

332.6  
IRA  
P 2.1

**PERILAKU HARGA SAHAM DI BURSA EFEK  
JAKARTA SEPUTAR TERPILIHNYA  
GUS DUR DAN MEGA  
PADA SIDANG UMUM MPR 1999**

*TESIS*

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen  
Universitas Diponegoro  
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh  
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



**Diajukan Oleh :**

**Nama : Rudy Santosa Irawan  
NIM : C4A098227**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
TAHUN 2000**

## SERTIFIKAT

Saya, Rudy Santosa Irawan, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.



Rudy Santosa Irawan  
27 Juli 2000

## **PENGESAHAN TESIS**

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :  
**PERILAKU HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA  
SEPUTAR TERPILIHNYA GUS DUR DAN MEGA  
PADA SIDANG UMUM MPR 1999**

yang disusun oleh Rudy Santosa Irawan, NIM C4A098227  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 27 Juli 2000  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

**Pembimbing Utama**



**Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo**

**Pembimbing Anggota**



**Drs. Basuki HP, MBA,MSA,Akt.**

**Semarang 27 Juli 2000  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen**



**Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo**

## ABSTRACT

This study, analyzes stock price movement in Jakarta Stock Exchange around Gus Dur & Mega election. That event has caused fluctuation on several stock market indicators. One of the stock market indicators that sharply fluctuated was Composite Stock Price Index. Fluctuation in Composite Stock Price Index can cause abnormal return for investors. It indicated risk that might be earned by investors because the event of Gus Dur & Mega election. The purposes of this study are aimed to analyze whether investors earned significant abnormal return caused by that event, and analyze stock price movement before and after Gus Dur & Mega election. This study also tries to explain what factors influencing fluctuation in Composite Stock Price Index.

The sample involved in this study is 30 stocks that have biggest market capitalization in Jakarta Stock Exchange. Data used in this study are daily stock price, rupiah exchange rate to dolar, daily Composite Stock Price Index, politics information, Central Bank Certificate Interest Rate from 7 October 1999 until 4 November 1999, and weekly Composite Stock Price Index from 2 October 1998 until 6 October 1999. Two major methods applied in this study are Event Study Methodology and Multivariate Regression Model. The first method, event study, is used to analyze stock price movement around Gus Dur & Mega election. We also used the paired samples mean difference test to examine the difference between two means of abnormal return (before and after Gus Dur & Mega election). The second method, Multivariate Regression Model, is used to analyze what factors influencing the stock price movement.

The results did not find significant abnormal return around Gus Dur & Mega election although Composite Stock Price Index fluctuated sharply. It means, investors can minimize risk caused by that political event. The results also showed no significant difference between abnormal return before and after Gus Dur & Mega election for 30 stocks that have been observed. Significant abnormal return were not found because President & Vice President election event can be categorized as an anticipated event, so before the event date investors have anticipated it long time ago. Stock price movement around that event was caused by fluctuation in exchange rate. We also found that Central Bank Certificate Interest Rate did not influence stock price movement because the fluctuation on Central Bank Certificate Interest Rate was relative constant.

## ABSTRAKSI

Peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega pada Sidang Umum MPR 1999 telah mengakibatkan terjadinya fluktuasi yang tajam pada beberapa indikator bursa di Bursa Efek Jakarta. Salah satu indikator yang mengalami fluktuasi tajam adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan indikator dari harga-harga saham. Fluktuasi pada IHSG berarti harga saham di bursa mengalami pergerakan yang cukup tajam, keadaan ini dapat memberikan *abnormal return* bagi investor. Adanya *abnormal return* berarti adanya risiko yang kemungkinan diterima investor sebagai akibat adanya peristiwa politik terpilihnya Gus Dur & Mega. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega tersebut memberikan *abnormal return* yang signifikan pada investor, dan untuk menganalisis perilaku / pergerakan harga saham di seputar peristiwa tersebut baik sebelum maupun setelah terpilihnya Gus Dur & Mega, serta untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi yang terjadi pada indikator harga saham (IHSG) tersebut.

Studi ini melibatkan 30 emiten yang mempunyai *market capitalization* terbesar di Bursa Efek Jakarta. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini meliputi data harga saham harian, kurs rupiah terhadap dolar, IHSG, informasi politik yang dipublikasikan di IMQ, tingkat suku bunga SBI pada periode 7 Oktober sampai dengan 4 November 1999, serta data harga saham mingguan dan IHSG mingguan periode 2 Oktober 1998 sampai dengan 6 Oktober 1999. Metodologi yang digunakan terdiri dari dua bagian yaitu *event study* dan analisis regresi berganda. Bagian pertama, *event study* digunakan untuk menganalisis pergerakan harga saham di seputar peristiwa politik terpilihnya Gus Dur & Mega. Selain itu juga dianalisis pergerakan harga saham antara sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega. Bagian kedua, analisis regresi berganda, dimaksudkan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham di seputar peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega. Analisis regresi tersebut diperlukan untuk mengetahui pengaruh faktor lain selain faktor politik terhadap harga saham. Variabel lain yang digunakan sebagai indikator adalah variabel kurs rupiah terhadap dolar serta tingkat suku bunga SBI.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa seputar terpilihnya Gus Dur & Mega tidak ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan walaupun fluktuasi IHSG pada saat itu cukup tajam. Ini berarti risiko yang ditimbulkan oleh peristiwa politik tersebut dapat diantisipasi. Pengamatan terhadap pergerakan harga saham baik sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega juga menunjukkan hasil tidak ada perbedaan. Tidak adanya *abnormal return* yang signifikan dan tidak adanya perbedaan perilaku harga saham baik sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega dikarenakan *event* pemilihan Presiden & Wakil Presiden yang menghasilkan terpilihnya Gus Dur & Mega tersebut merupakan *anticipated event* sehingga peristiwa tersebut sudah diantisipasi jauh-jauh hari oleh investor dan tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan. Pergerakan harga saham pada saat itu lebih disebabkan oleh faktor kurs yang berfluktuasi dari hari ke hari, tingkat suku bunga juga tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

## KATA PENGANTAR

Syukur pada Tuhan atas segala rahmat dan karunia yang telah dilimpahkan hingga penyusunan tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.

Maksud penyusunan tesis yang berjudul Perilaku Harga Saham di Bursa Efek Jakarta seputar Terpilihnya Gus Dur & Mega pada Sidang Umum MPR 1999 adalah untuk menganalisis perilaku harga saham pada saat itu, apakah peristiwa politik tersebut mempengaruhi pergerakan harga saham dan memberikan return yang tidak normal kepada investor. Selain itu juga dimaksudkan untuk menganalisis faktor-faktor lain yang mempengaruhi pergerakan harga saham saat itu.

Diharapkan tesis ini dapat memberikan pertimbangan pada investor dalam pengambilan keputusan investasi di seputar peristiwa politik dan memberikan informasi tentang faktor-faktor lain yang mempengaruhi pergerakan harga saham.

Pada kesempatan ini, juga disampaikan ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bp. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku dosen pembimbing utama yang telah bersedia memberikan petunjuk dan mengarahkan penyusunan tesis ini.
2. Bp. Drs. Basuki Hadiprajitno, MBA, MSA, Akt, selaku dosen pembimbing anggota yang telah bersedia memberikan petunjuk, dan mengarahkan penyusunan tesis ini.
3. Bp. Dr. Imam Ghozali, M.Com, yang telah memberikan berbagai petunjuk di dalam penyusunan tesis ini.

4. Bp. Drs. Kholiq Mahfud, MS, yang telah memberikan saran-saran di dalam penyempurnaan tesis ini.
5. Bp. Drs. M Chabachib, MS, atas saran yang diberikan dalam penyempurnaan tesis ini.
6. Bp. Drs. Sugeng Pamudji, Msi, atas saran yang diberikan dalam penyempurnaan tesis ini.
7. Bp. Drs. Arifin Sabeni, M.Com, Hons, atas saran yang diberikan dalam penyempurnaan tesis ini.
8. Bp dan Ibu dosen Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro, yang telah menyalurkan ilmunya sehingga dapat digunakan dalam penyusunan tesis ini.
9. Ayah dan Ibu yang telah memberikan dorongan dan doa hingga tersusunnya tesis ini.
10. Teman-teman dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan dan dorongan dalam penyusunan tesis ini.

Akhir kata, semoga tesis ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan berguna bagi pihak lain yang membutuhkannya.

Semarang, Juni 2000

Penyusun

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	9
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1. Telaah Pustaka	10
2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis	22
2.3. Hipotesis	24
2.4. Definisi Operasional & Variabel Penelitian	26
BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1. Metode yang Digunakan	28
3.2. Jenis dan Sumber Data	28
3.3. Populasi dan Sampel	29
3.4. Pengujian Hipotesis	30
BAB IV GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	40
4.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	40
4.2. Gambaran Singkat Obyek Penelitian	42



BAB V PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	49
5.1. Analisis Hasil Penelitian	49
5.1.a. Hasil dan Pembahasan Hipotesis I	49
5.1.b. Hasil dan Pembahasan Hipotesis II	56
5.1.c. Hasil dan Pembahasan Hipotesis III	59
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	65
6.1. Kesimpulan	65
6.2. Implikasi Manajerial	67
6.3. Saran	68
Daftar Pustaka	
Daftar Lampiran	
Daftar Riwayat Hidup Penyusun	

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Data Aktivitas Bursa Efek Jakarta seputar terpilihnya Gus Dur & Mega	5
Tabel 3.1. Data Perusahaan yang dijadikan Sampel	30
Tabel 5.1. <i>Average Abnormal Return/AAR, Standardize Abnormal Return /SAR dengan menggunakan Market Model dan Market Adjusted Model.</i>	50
Tabel 5.2. Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa dengan Menggunakan <i>Market Model</i>	57
Tabel 5.3. Hasil Uji Beda Dua Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa dengan Menggunakan <i>Market Adjusted Model</i>	58
Tabel 5.4. Hasil Analisis Regresi	60

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	24
Gambar 2.2. Periode Waktu Penelitian ( <i>Estimated and Event Period</i> )	27
Gambar 5.1. Rata-rata Abnormal Return Seputar Terpilihnya Gus Dur & Mega dengan <i>Market Model</i> dan <i>Market Adjusted Model</i>	54

## **DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran A. Harga Saham Periode Estimasi
- Lampiran B. Harga Saham Periode Peristiwa
- Lampiran C. Return Saham Periode Estimasi & Standar Error Estimasi
- Lampiran D. Return Saham Periode Peristiwa
- Lampiran E. Perhitungan Alpha dan Beta
- Lampiran F. Perhitungan Return Market
- Lampiran G. Expected Return Periode Peristiwa
- Lampiran H. Abnormal Return Periode Peristiwa dengan Market Model
- Lampiran I. Standardize Abnormal Return dengan Market Model
- Lampiran J. Uji Beda Abnormal Return dengan Market Model
- Lampiran K. Abnormal Return dengan Market Adjusted Model
- Lampiran L. Standardize Abnormal Return dengan Market Adjusted Model
- Lampiran M. Hasil Uji Beda Abnormal Return dengan Market Adjusted Model
- Lampiran N. Informasi Politik seputar Terpilihnya Gus Dur dan Mega
- Lampiran O. Hasil Analisis Regresi.

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. LATAR BELAKANG

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi pada dewasa ini mengalami perkembangan yang pesat. Investor mulai tertarik dengan pasar modal sebagai sarana investasi baik untuk tujuan mendapatkan dividen maupun *capital gain*. Sebagai salah satu instrumen ekonomi maka pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai macam unsur yang berada di sekitarnya. Semakin pentingnya peran pasar modal dalam perekonomian semakin sensitif pasar modal dan semakin banyak faktor yang ikut mempengaruhi pasar modal.

Isu seputar masalah ekonomi, sosial politik, lingkungan maupun Hak Asasi Manusia tentunya tidak bisa dipisahkan begitu saja dari pasar modal. Meskipun isu di luar masalah ekonomi nampaknya tidak mempunyai pengaruh secara langsung terhadap aktivitas pasar modal, namun seringkali isu tersebut justru mampu mengguncang bursa dunia. Informasi maupun peristiwa di seputar masalah ekonomi maupun non ekonomi tersebut selalu mendapatkan respon dari pasar modal.

Penelitian empiris tentang pengaruh faktor ekonomi terhadap aktivitas pasar modal telah banyak dilakukan baik yang berskala makro maupun mikro seperti : pengaruh informasi pendapatan terhadap harga saham (Ball dan Brown; 1968) yang menyimpulkan bahwa informasi pendapatan mempunyai pengaruh terhadap harga saham yang dibuktikan dengan adanya *abnormal*

*return* yang positif maupun negatif. Penelitian serupa dilakukan oleh Foster (1977), yang menyimpulkan bahwa laporan keuangan yang mengandung informasi adanya *unexpected income* yang positif akan memberikan *abnormal return* yang positif, bila mengandung informasi adanya *unexpected income* yang negatif akan memberikan *abnormal return* yang negatif pula..

Penelitian lain yang pernah dilakukan mengenai pengaruh faktor ekonomi terhadap aktivitas pasar modal antara lain : reaksi pasar modal terhadap pengumuman laporan keuangan (Husnan, Ilanafi dan Wibowo; 1996), pengaruh informasi penghasilan perusahaan terhadap harga saham (Utami dan Suharmadi; 1998), dampak pencatatan kerugian kurs terhadap harga saham (Chandrarini dan Tearney; 2000), pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham (Fatmawati dan Asri; 1999), reaksi pasar modal terhadap adanya pengumuman dividen (Swary; 1980 serta Dielman dan Oppenheimer; 1984), dan penelitian mengenai pengaruh kurs terhadap harga saham bank (Dekiawan dan Kirana; 1999). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa faktor ekonomi baik mikro maupun makro mempunyai dampak terhadap aktivitas di bursa. Kejadian di seputar masalah ekonomi tersebut nampaknya mendapat respon dari investor dan mempengaruhi aktivitas bursa seperti *return* saham, harga saham serta aktivitas perdagangan.

Selain peristiwa ekonomi, peristiwa politik nampaknya juga tidak bisa dipisahkan begitu saja dari aktivitas bursa. Peristiwa politik berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi politik yang stabil akan mengakibatkan kecilnya *country risk* suatu negara. Stabilitasnya kondisi politik

mempunyai implikasi rendahnya risiko yang mungkin ditimbulkan oleh peristiwa politik. Keadaan ini tentunya dapat memicu minat investor untuk melakukan investasi. Peristiwa politik yang cenderung mengganggu stabilitas suatu pemerintahan seperti : kudeta, pergantian rezim, pemilihan Presiden, kerusuhan, cenderung direspon negatif oleh pelaku pasar (Marwan Asri & Arif, 1998 :137).

Beberapa penelitian pernah dilakukan mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik antara lain: kaitan antara pemilihan Presiden Amerika dan *return* saham industri pertahanan (Ghassem Homaifar dkk; 1988) yang menyimpulkan bahwa penentuan kandidat Presiden menentukan *abnormal return* pada saham industri pertahanan, penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap reunifikasi Jerman (Jahangir Sultan; 1995) yang menyimpulkan bahwa informasi reunifikasi Jerman baik yang termasuk kategori *good news* maupun *bad news* menyebabkan investor melakukan revisi terhadap perkiraan *return* yang akan diperoleh yang berkaitan dengan investasi mereka.

Penelitian lain mengenai pengaruh peristiwa politik terhadap aktivitas pasar modal pernah dilakukan seperti : pengaruh surat Presiden terhadap pemegang saham (Abrahamson dan Amir; 1996),. reaksi bursa terhadap peristiwa 27 Juli (Marwan Asri dan Arief; 1998) dan reaksi harga saham terhadap pengunduran diri Soeharto (Tatiek, Mutaminah dan Siyamtinah; 1999). Hasil penelitian tersebut pada umumnya menunjukkan adanya indikasi bahwa peristiwa politik tersebut direspon oleh investor dan mempengaruhi

aktivitas pasar modal seperti harga saham, memberikan *abnormal return*, maupun terhadap frekuensi perdagangan.

Atas dasar kenyataan tersebut dapat dilihat bahwa peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal baik di bidang ekonomi maupun politik mempunyai peranan di dalam dinamika pasar modal. Faktor politik dan ekonomi tersebut berperan dalam mempengaruhi aktivitas pasar modal khususnya harga saham dan dapat menghasilkan *abnormal return* bagi investor.

Dengan semangat yang sama dengan penelitian yang telah dilakukan di atas, sangat menarik untuk dilakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal dalam hal pergerakan harga saham di seputar peristiwa politik yang terjadinya sudah dapat diprediksi sebelumnya (*anticipated event*) yaitu peristiwa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden yang menghasilkan terpilihnya Gus Dur & Mega pada Sidang Umum MPR 1999. Proses pemilihan Presiden dan Wakil Presiden pada saat itu merupakan suatu peristiwa politik yang terjadinya sudah dapat diprediksi sebelumnya, sehingga diperkirakan investor dapat mengambil langkah antisipasi terhadap portofolio investasinya.

Data menunjukkan harga saham yang diwakili oleh indeks harga saham berfluktuasi antara 553,213 sampai 616,490 seputar terpilihnya Gus Dur & Mega, bahkan satu hari setelah terpilihnya Gus Dur & Mega indeks terkoreksi dengan tajam (sebesar 32,065 atau naik sebesar 5,49 % sehingga indeks menembus batas psikologis 600, tepatnya di 616,490). Tidak hanya indeks harga saja yang terkoreksi, frekuensi perdagangan saham dan total nilai transaksi juga berfluktuasi dengan tajam. Frekuensi perdagangan beberapa



hari sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega berkisar antara 9.466 kali (tgl 15 Okt) hingga 68.820 kali (tgl 20 Okt). Total nilai transaksi perdagangan saham juga mengalami fluktuasi yang tajam antara kisaran 293 milyar sebelum Gus Dur & Mega terpilih hingga mencapai 2,5 trilyun setelah terpilihnya Gus Dur & Mega. Bahkan total nilai perdagangan saham sempat mencapai angka yang fantastis yaitu sebesar 3,1 trilyun pada penutupan tanggal 20 Oktober.

**Tabel 1.1. Data Aktivitas Bursa Efek Jakarta seputar terpilihnya Gus Dur & Mega.**

Tgl	Indeks	Nilai Perdagangan (dalam juta rupiah)	Frekuensi Perdagangan	Kurs \$ terhadap Rupiah
12 Okt	571,382	383.839	9.114 kali	7.810
13 Okt	571,947	403.037	13.118 kali	8.170
14 Okt	567,777	324.766	10.734 kali	8.210
15 Okt	567,918	293.569	9.466 kali	8.050
18 Okt	553,213	332.717	9.639 kali	7.840
19 Okt	583,647	1.169.646	38.352 kali	7.620
20 Okt*	584,425	3.106.914	68.820 kali	7.480
21 Okt*	616,490	2.499.738	48.776 kali	7.050
22 Okt	604,184	2.038.554	36.323 kali	6.825
25 Okt	597,068	782.051	16.343 kali	6.850
26 Okt	594,253	1.104.220	24.883 kali	6.840
27 Okt	576,519	652.908	15.399 kali	6.875

Keterangan : \* adalah tanggal saat terpilihnya Presiden dan Wakil Presiden.

Sumber : Laporan Statistik Bulan Oktober BEJ & harian bisnis Indonesia (1999), yang diolah.

Adanya fluktuasi terhadap aktivitas di pasar modal tersebut sangat menarik untuk diteliti, apakah *event* politik terpilihnya Gus Dur & Mega tersebut menentukan pergerakan harga saham dan menghasilkan *abnormal return* bagi investor serta adakah perbedaan *return* antara sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega. Selain itu perlu untuk dilihat lebih jelas apakah fluktuasi yang terjadi pada harga saham yang diwakili indeks harga

saham gabungan tersebut murni dipengaruhi oleh peristiwa politik terpilihnya Gus Dur & Mega atau karena faktor ekonomi.

Selain faktor politik, faktor ekonomi juga mempengaruhi pergerakan harga saham. Gejolak kurs rupiah terhadap dolar di seputar terpilihnya Gus Dur & Mega diduga juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Terapresiasinya kurs rupiah terhadap dolar diperkirakan ikut mendongkrak harga saham sebab apresiasi kurs rupiah terhadap dolar akan meringankan beban hutang emiten dalam valuta asing, yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga sahamnya. Selain faktor kurs, tingkat suku bunga juga dapat mempengaruhi harga saham. Hubungan antara tingkat suku bunga dan harga saham adalah saling berlawanan atau negatif. Bila tingkat suku bunga tinggi investor akan lebih senang menyimpan uangnya di bank sebab investasi mereka bebas risiko daripada investasi pada saham, karenanya kecenderungan harga saham akan mengalami penurunan dan sebaliknya.

Sedangkan faktor ekonomi lain yang terjadi pada saat itu, seperti pengumuman dividen dan *stock split* hanya dilakukan oleh 3 emiten (Bank Panin, Daya Sakti, dan Surya Dumai) yang *market capitalization*nya hanya mencapai 1,82% dari total *market capitalization* (Laporan Statistik BEJ Bulan Oktober 1999). Karena tindakan tersebut hanya dilakukan oleh emiten yang mempunyai *market capitalization* sangat kecil maka dapat dipastikan *corporate action* tersebut tidak akan berdampak terhadap pasar secara keseluruhan dan kemungkinan kecil hanya berdampak terhadap 3 emiten itu sendiri.

Mengenai aspek ekonomi lain seperti pengumuman laporan keuangan maupun pengumuman informasi penghasilan / *earning announcement* pada tanggal seputar terpilihnya Gus Dur & Mega tidak ada emiten yang melakukannya.

Berdasarkan fakta di atas, sangat menarik untuk diuji mengenai pergerakan harga saham yang dilihat dari ada tidaknya signifikan *abnormal return* yang diperoleh investor seputar terpilihnya Gus Dur & Mega, apakah ada perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega serta menguji apakah faktor politik terpilihnya Gus Dur & Mega tersebut yang mempengaruhi harga saham di bursa ataukah karena faktor nilai tukar (kurs rupiah terhadap dolar) dan tingkat suku bunga. Judul penelitian ini adalah **“Perilaku Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Seputar Terpilihnya Gus Dur dan Megawati pada Sidang Umum MPR 1999.”**

## 1.2. PERUMUSAN MASALAH

Seputar terpilihnya Gus Dur & Mega pada waktu Sidang Umum MPR 1999 telah menyebabkan fluktuasi yang tajam pada Indeks Harga Saham Gabungan, Frekuensi Perdagangan Saham, serta Nilai Perdagangan. Fluktuasi tersebut dapat mempengaruhi harga saham di bursa serta memberikan *abnormal return* bagi investor. Adanya *abnormal return* berarti investor akan menanggung risiko.

Fakta tersebut menimbulkan pertanyaan untuk diteliti lebih mendalam seperti:

1. Apakah investor di bursa mendapatkan *Abnormal Return* yang signifikan pada waktu seputar terpilihnya Gus Dur & Mega ?
2. Adakah perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega ?
3. Apakah faktor politik terpilihnya Gus Dur & Mega serta faktor kurs rupiah terhadap dolar dan tingkat suku bunga merupakan faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham pada saat itu ?

### 1.3. TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis secara empiris ada tidaknya *abnormal return* yang diterima oleh investor seputar peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega.
2. Menganalisis pola pergerakan harga saham seputar terpilihnya Gus Dur & Mega berdasarkan *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum dan sesudah peristiwa politik tersebut.
3. Menganalisis secara empiris ada tidaknya pengaruh faktor politik (terpilihnya Gus Dur & Mega), faktor kurs rupiah terhadap dolar dan tingkat suku bunga terhadap pergerakan harga saham di BEJ.

### 1.4. MANFAAT PENELITIAN.

Manfaat penelitian ini antara lain :

1. Memberikan bahan pertimbangan secara komprehensif kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi di bursa tentang perlu tidaknya

memperhatikan faktor politik yang terjadinya sudah dapat diperkirakan sebelumnya.

2. Memberikan gambaran bagi investor di dalam pengambilan keputusan investasi selama kurun waktu sebelum dan sesudah adanya peristiwa politik yang terjadinya sudah dapat diprediksi sebelumnya, sehingga untuk waktu yang akan datang investor diharapkan dapat lebih peka menyikapi persoalan politik.
3. Memberikan tambahan wawasan dan pandangan lebih jauh pada para akademisi tentang pengaruh faktor politik dan faktor ekonomi (kurs rupiah terhadap dolar & tingkat suku bunga) terhadap pergerakan harga saham.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA.

#### 2.1. TELAAH PUSTAKA.

Pasar modal sebagai suatu instrumen ekonomi, tidak bisa lepas dari berbagai peristiwa yang terjadi di sekitarnya. Berbagai peristiwa baik di bidang ekonomi maupun politik turut mempengaruhi investor di dalam pengambilan keputusan investasinya. Dalam rangka pengambilan keputusan tersebut investor tentunya membutuhkan informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal. Seiring dengan pesatnya perkembangan pasar modal, maka semakin sensitif pula pasar modal terhadap informasi mengenai peristiwa yang terjadi baik di bidang ekonomi maupun politik. Karena itu investor perlu memilah informasi yang ada dengan hati-hati, sebab tidak semua informasi yang tersedia merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada merupakan informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal.

Informasi mengenai peristiwa yang terjadi di seputar pasar modal dapat mempengaruhi aktivitas pasar modal baik pengaruh pada pergerakan harga saham maupun aktivitas perdagangan saham. Peristiwa yang terjadi di seputar pasar modal turut berperan dalam mempengaruhi dinamika pasar modal. Studi terhadap dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap aktivitas pasar modal pada umumnya dikenal dengan *event study*, yaitu suatu studi yang mengamati pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu

peristiwa tertentu (Peterson, 1989). Sedangkan menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut.

Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dalam hal pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Dengan mengamati pergerakan harga saham harian maka dapat diketahui ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan yang diperoleh investor sebagai akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), seperti yang dilakukan oleh Fama (1969), yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pada pasar modal lainnya.

*Event study* memiliki sejarah panjang dalam penelitian terhadap pasar modal. Penelitian dengan *event study* pertama kali dilakukan oleh Dolley (1930) tentang pengaruh *stock split* terhadap kekayaan pemegang saham. Berbagai penelitian berikutnya dilakukan oleh Myers dan Bakay (1948), Barker (1956), Ashley (1962), serta Fama, Fischer, Jensen dan Roll (1969) makin menyempurnakan metodologi *event study*. Seiring dengan makin sempurnanya metodologi *event study*, maka pada sekitar dua dekade terakhir ini *event study* tidak hanya dilakukan untuk menguji pengaruh peristiwa ekonomi terhadap pergerakan harga saham saja, namun juga digunakan untuk menguji pengaruh peristiwa-peristiwa di luar isu ekonomi terhadap pergerakan harga saham. Beberapa pendekatan *event study* yang mutakhir

telah berhasil digunakan untuk mengamati pergerakan harga saham harian akibat adanya peristiwa di bidang politik

Peristiwa ekonomi baik yang bersifat mikro maupun makro seperti : *stock split*, *dividend announcement*, *merger*; pengumuman laporan keuangan, pencatatan saham/*listing*, fluktuasi nilai tukar dan faktor tingkat suku bunga terbukti memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham di bursa dengan memberikan *abnormal return* yang signifikan. Adanya *stock split* / pemecahan saham akan berpengaruh terhadap tingkat harga saham. Perusahaan yang melakukan *split* akan menambah daya tarik investor akibat penurunan harga saham pada saat *split*. Kondisi ini menyebabkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan juga jumlah pemegang saham. Peningkatan pada kedua variabel ini akan mempengaruhi secara signifikan terhadap likuiditas saham dan harga saham. (Fatmawati & Asri, 1999).

Peristiwa pembagian dividen juga dapat memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham di bursa. Aharony dan Swary (1980) serta Asquith dan Mullins (1983) menyimpulkan bahwa pembagian dividen akan menyebabkan meningkatnya *return* pemegang saham. Fakta ini akan mendorong investor untuk berlomba-lomba untuk membeli saham yang diperkirakan akan membagikan dividen dan pada akhirnya akan memberikan *abnormal return* yang positif bagi investor.

Demikian pula halnya dengan peristiwa ekonomi lainnya seperti *merger*, pengumuman laporan keuangan dan pencatatan saham/*listing*.



Adanya *merger* antara dua perusahaan publik memberikan sinyal bagi investor bahwa perusahaan tersebut sedang berusaha untuk meningkatkan efisiensi, memperbaiki kinerjanya maupun membentuk suatu sinergi. Fakta tersebut akan mendorong minat investor untuk melakukan respon terhadap emiten yang melakukan *merger* dan pada akhirnya akan berpengaruh terhadap harga saham dengan memberikan *abnormal return* baik positif maupun negatif.

Peristiwa pencatatan saham/*listing* yang dilakukan emiten untuk pertama kalinya di bursa (*Initial Public Offering* atau IPO) juga dapat mempengaruhi harga saham. Pihak *underwriter* yang menjamin pelaksanaan IPO biasanya akan menjualkan saham tersebut dengan harga murah (*undervalued*) untuk mengurangi risiko yang harus ditanggungnya bila saham tidak laku terjual. Investor yang membeli sekuritas yang *undervalued* ini akan menikmati *abnormal return* akibat adanya pergerakan harga saham berkaitan dengan *event* IPO ini. (Ibbotson, Sindelar dan Ritter, 1988).

Pergerakan harga saham yang memberikan *abnormal return* bisa pula disebabkan oleh faktor ekonomi yang sifatnya makro seperti terjadinya perubahan kurs valuta asing. Perubahan kurs valuta asing memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham melalui dua cara. *Pertama*, perubahan kurs valuta memberikan dampak pada operasi perusahaan baik dari segi ekspor dan impor yang berupa penerimaan maupun pengeluaran dari perdagangan internasional. *Kedua*, ditinjau dari sudut kewajiban perusahaan dengan adanya perubahan kurs valuta tersebut kewajiban perusahaan dapat

lebih ringan atau lebih berat. Bila perubahan kurs valuta tersebut memberikan dampak positif maka harga saham dapat mengalami peningkatan, sedangkan bila perubahan kurs valuta memberikan dampak negatif terhadap perusahaan maka harga saham akan mengalami penurunan.

Keterkaitan nilai tukar valuta dengan harga saham memang sangat erat. Apabila nilai tukar suatu mata uang (rupiah terhadap dolar) mengalami apresiasi, maka bagi perusahaan yang mempunyai kewajiban dalam dolar akan lebih menguntungkan sebab kewajiban yang ditanggungnya akan menjadi lebih ringan, sedangkan bagi perusahaan yang banyak menerima dolar akan mengalami kerugian. Sebaliknya apabila nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami depresiasi maka perusahaan yang di dalam menjalankan operasinya lebih banyak dibiayai dengan hutang dalam dolar akan mengalami kerugian karena beban hutangnya akan meningkat, sedangkan bagi perusahaan yang di dalam operasinya banyak menerima dolar akan menerima keuntungan besar sebab dolar terapresiasi. Bagi perusahaan yang terpenting memang stabilnya nilai tukar valuta karena dengan stabilnya nilai tukar valuta maka perusahaan akan dapat menjalankan operasi perusahaan dengan baik dan dapat melakukan kalkulasi biaya. Dampak apresiasi dan depresiasi nilai tukar tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Perusahaan yang mengalami kerugian akibat nilai tukar, harga sahamnya akan merosot sedangkan perusahaan yang menerima keuntungan akibat selisih nilai tukar, harga sahamnya akan meningkat.

Faktor tingkat suku bunga juga akan mempengaruhi pergerakan harga saham secara berlawanan. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka investor akan lebih memilih investasi pada aktiva yang tidak berisiko daripada pada saham, karena itu kecenderungan harga saham akan mengalami penurunan seiring dengan tingginya tingkat suku bunga. Sebaliknya bila tingkat suku bunga rendah maka investor tidak tertarik untuk melakukan investasi pada aktiva yang tidak berisiko karena hanya akan memperoleh *return* yang kecil, dan investor cenderung memilih untuk melakukan investasi pada saham yang akan memberikan *return* yang lebih besar, sehingga kecenderungan harga saham akan mengalami peningkatan. (Charles. P Jones, 1996 :140).

Seiring dengan semakin kompleksnya faktor yang mempengaruhi pasar modal maka penelitian dengan menggunakan *event study* juga mulai dilakukan untuk mengamati pergerakan harga saham di seputar terjadinya peristiwa politik tertentu. Beberapa pendekatan *event study* yang mutakhir telah berhasil digunakan untuk mengamati pergerakan harga saham harian akibat adanya peristiwa di bidang politik. Berbagai peristiwa politik seringkali menjadi faktor pemicu utama fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia dan memberikan *abnormal return* bagi investor. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa makin sensitif terhadap berbagai peristiwa yang terjadi di sekitarnya.

Peristiwa politik berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi politik yang stabil akan mengakibatkan kecilnya *country risk* suatu negara dan cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara. Hal

ini dikarenakan rendahnya risiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor non ekonomi, sehingga peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara ataupun berbagai kerusuhan politik cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar (Asri dan Faizal, 1998). Respon yang dilakukan bisa berupa penurunan volume perdagangan saham maupun perubahan harga saham karena melakukan penyesuaian terhadap kondisi politik.

Perubahan harga saham karena adanya peristiwa politik, nampaknya dipicu oleh kekuatiran investor dalam menghadapi adanya ketidakpastian akibat perubahan iklim politik. Perubahan iklim politik akan selalu mendapat respon oleh para pelaku pasar, terutama sebagai upaya untuk mengamankan investasi mereka. Situasi ketidakpastian akibat peristiwa politik sangat tidak menyenangkan investor. Berdasarkan Sukarman (1998) investor akan memperhatikan unsur kepastian di dalam pengambilan keputusan investasinya. Kepastian politik merupakan salah satu unsur penting yang mempengaruhi pergerakan harga saham, adanya kepastian politik berarti kerugian yang diderita akibat peristiwa politik dapat diminimalkan.

#### **TELAAH STUDI TERDAHULU.**

Sebagian besar dari *event study* yang dilakukan menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis, seperti *stock split*, kebijakan dividen, *listing* saham, pengumuman laporan keuangan, pengumuman rencana *merger*, maupun perubahan kurs valuta

asing. Sebagian dari penelitian tersebut dilakukan untuk menguji efisiensi suatu pasar modal. Namun beberapa *event study* mutakhir mengamati reaksi pasar modal (pergerakan harga saham) dengan menggunakan berbagai *event* diluar peristiwa ekonomi / tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi.

Salah satu penelitian yang menjadi acuan penting bagi pengembangan metodologi *event study* dalam pengaruh peristiwa ekonomi terhadap pergerakan harga saham adalah penelitian yang dilakukan oleh Fama, Fischer, Jensen, dan Roll (1969), yaitu mengenai pengaruh *stock split* terhadap harga saham. Atas dasar penelitian yang dilakukan oleh Fama, Fischer, Jensen dan Roll (1969), mulai muncullah penelitian lain mengenai dampak suatu peristiwa ekonomi tertentu terhadap aktivitas pasar modal.

Hasil penelitian empiris berkaitan dengan penggunaan *event study* untuk mengamati pengaruh peristiwa-peristiwa di bidang ekonomi terhadap pergerakan harga saham antara lain sebagai berikut : Fatmawati dan Asri (1999), melakukan penelitian terhadap 30 perusahaan yang melakukan *stock split* selama periode Juli 1995 sampai Juni 1997 mengenai pengaruh *stock split* terhadap harga saham. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa aktivitas *split* tersebut mempengaruhi pergerakan harga saham. Sebelum melakukan *split* rata-rata harga saham mengalami kenaikan sebesar 0.875 persen. Setelah melakukan *split* rata-rata harga saham menunjukkan kecenderungan yang menurun sebesar 0.02 persen. Hasil penelitian juga menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan setelah aktivitas *split*.

Aharony dan Swary (1980) menggunakan model ekspektasi dividen sederhana dan model ekspektasi Lintner yang dikembangkan, menguji reaksi pasar modal terhadap adanya informasi pembagian dividen. Dengan menggunakan sampel sebesar 149 perusahaan industri yang tercatat di NYSE pada periode 1963-1976, Aharony dan Swary menemukan bahwa investor mendapatkan *abnormal return* dalam waktu 2 hari yaitu sebelum pengumuman dividen dan sesudah pengumuman dividen.

Hasil penelitian empiris yang menguji keterkaitan antara perubahan harga saham dan perubahan kurs juga telah dilakukan dalam berbagai disertasi maupun penelitian lainnya, antara lain dilakukan oleh: Chandiok (1996); Schutzer (1996); Adrangi dan Farrokh (1996); Ajayi dan Mbodja (1996); Kim (1997) serta Soros (1997) yang meneliti pengaruh kurs valuta terhadap reaksi harga saham. Hasil dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perubahan kurs valuta mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ma dan Kao (1990) mengenai reaksi harga saham terhadap perubahan nilai tukar valuta asing yang didasarkan atas penelitian yang dilakukan oleh Aggarwal (1981) juga menunjukkan bahwa adanya korelasi antara perubahan nilai tukar valuta asing dengan perubahan harga saham. Hasil penelitian tersebut mendukung kesimpulan Aggarwal.

Ajayi dan Mbodja (1996) menguji hubungan antara harga saham dan nilai tukar dengan menggunakan model *error correction model* (ECM). Hasil

dari penelitian tersebut menemukan adanya hubungan antara harga saham dan perubahan nilai tukar.

Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Tearney dan Chandrarin (2000), mengenai efek pencatatan kerugian akibat perubahan nilai tukar terhadap reaksi pasar modal (harga saham) yang dilakukan dengan sampel sebesar 106 perusahaan yang mengalami kerugian akibat perubahan nilai tukar yang dilaporkan dalam laporan keuangan tahun 1996, menyimpulkan bahwa ada hubungan antara pencatatan kerugian akibat nilai tukar yang dialami oleh perusahaan terhadap harga sahamnya di bursa saham.

Sartono dan Sukasmanto (1997) meneliti hubungan antara fluktuasi nilai tukar terhadap harga saham dan menemukan adanya hubungan yang kuat antara fluktuasi nilai tukar dengan pergerakan harga saham. Kuncoro (1996) menyatakan secara matematik bahwa perubahan nilai tukar akan mempengaruhi harga saham suatu perusahaan.

Penelitian lain yang menggunakan *event study* untuk mengamati reaksi pasar modal yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi, misalnya penelitian yang dilakukan oleh Mansur, Cochran, dan Froiro (1989) mengenai reaksi pasar modal pada saham-saham perusahaan penerbangan Amerika Serikat terhadap *event* pelarangan terbang pesawat DC-10. Penelitian dilakukan dengan menggunakan *event period* selama 30 hari bursa dengan *event date* pada tanggal 6 Juni 1979. Hasilnya adalah saham-saham perusahaan penerbangan yang menggunakan pesawat DC-10 di New York Stock Exchange dengan cepat mengalami penurunan akibat informasi yang

buruk tersebut (*return* pemilik saham mengalami penurunan). Penelitian mengenai reaksi pasar modal Amerika Serikat (pergerakan harga sahamnya) terhadap kecelakaan reaktor nuklir di Chernobyl oleh Kalra, Henderson dan Raines (1993). Mereka menemukan reaksi harga yang negatif pada saham perusahaan Amerika yang *listed* di NYSE yang menggunakan sumber tenaga nuklir dalam proses produksinya (terdapat *abnormal return* yang negatif, karena *event*-nya tergolong *bad news*).

Penelitian tentang dampak peristiwa politik terhadap pergerakan harga saham juga telah banyak dilakukan baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Jahangir Sultan (1995) meneliti mengenai reaksi pasar modal dunia terhadap reunifikasi German. Hasil yang diperoleh menyimpulkan bahwa investor melakukan suatu revisi terhadap *expected return* yang akan diperoleh dari investasi yang berkaitan dengan German akibat adanya reunifikasi. Hasil penelitian juga mengindikasikan dampak peristiwa tersebut mempengaruhi pasar modal secara global yang ditunjukkan dengan adanya perubahan indeks saham dunia seperti *Financial Times World Stock Indeks*.

Asri (1996) meneliti mengenai reaksi harga saham perusahaan multinasional Amerika Serikat yang mempunyai anak perusahaan di Jepang terhadap pengunduran diri Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita. Pengamatan dilakukan terhadap 62 perusahaan multinasional Amerika yang *listed* di NYSE selama periode 30 November 1988 sampai dengan 9 Mei 1989. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengunduran diri tersebut memberikan pengaruh terhadap harga saham Amerika yang mempunyai anak



perusahaan di Jepang secara konsisten, dengan menghasilkan *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian itu pada beberapa hari sebelum *event day* serta pada hari kedua dan sejak hari ke 7 setelah *event day*.

Ghassem Homaifar dkk (1988) melakukan penelitian mengenai kaitan antara pemilihan Presiden Amerika dan *return* saham industri pertahanan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penentuan kandidat Presiden mempunyai dampak yang signifikan terhadap adanya *abnormal return* pada saham industri pertahanan. Kandidat sesuai dengan kehendak pasar akan menyebabkan *abnormal return* yang positif pada saham industri pertahanan dan kandidat yang tidak sesuai dengan kehendak pasar akan menyebabkan *abnormal return* yang negatif.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Tatiek dkk (1999) menguji mengenai reaksi harga saham di BEJ (ada tidaknya *abnormal return*) terhadap pergantian kepemimpinan Soeharto. Pengamatan melibatkan 30 saham yang aktif diperdagangkan di BEJ di seputar pengunduran diri Presiden Soeharto. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa investor mendapatkan *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman pengunduran diri Soeharto. Perubahan harga saham secara signifikan setelah pengumuman tersebut menunjukkan bahwa peristiwa politik tersebut mendapat respon dari pelaku pasar dengan memberikan *abnormal return* bagi investor.

Pengamatan reaksi harga saham terhadap peristiwa politik lainnya berupa kerusuhan 27 Juli juga dilakukan oleh Asri (1998). Pengamatan dilakukan terhadap 37 emiten yang mempunyai *market capitalization* terbesar selama periode 15 Juli 1996 sampai dengan 13 Agustus 1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadinya kerusuhan politik pada 27 Juli 1996 tersebut mempengaruhi harga saham dan memberikan *abnormal return* yang negatif selama *event date*, namun dalam waktu yang tidak terlalu lama (tiga hari) terjadi *rebound* dan *abnormal return* menjadi positif sebagai reaksi atas pernyataan pemerintah bahwa kerusuhan telah terkendali dan munculnya jaminan akan kestabilan politik yang berkaitan dengan keberlangsungan dan kepastian melakukan kegiatan bisnis di Indonesia.

Penelitian-penelitian tersebut diatas, baik yang dilakukan di Jerman mengenai reunifikasi Jerman, di Jepang mengenai Pengunduran diri Perdana Menteri Noburu Takeshita, di Indonesia mengenai peristiwa Pengunduran diri Presiden Soeharto dan kerusuhan 27 Juli adalah merupakan penelitian terhadap peristiwa yang terjadinya tidak bisa diduga sebelumnya (*unanticipated event*). Meskipun berita-berita seputar peristiwa tersebut selalu dipublikasikan secara luas, namun apakah peristiwa itu pasti akan terjadi dan kapan terjadinya tidak ada yang dapat mengetahuinya secara pasti.

## 2.2. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Semakin pentingnya peran pasar modal dalam suatu perekonomian semakin sensitif pasar modal terhadap penyebaran informasi. Informasi

adanya suatu peristiwa tertentu dapat mempengaruhi dinamika pasar modal. Informasi mengenai peristiwa ekonomi dan politik tidak dapat lepas dari dinamika pasar modal. Peristiwa ekonomi maupun politik dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa dan memberikan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*) bagi sebagian pelaku pasar.

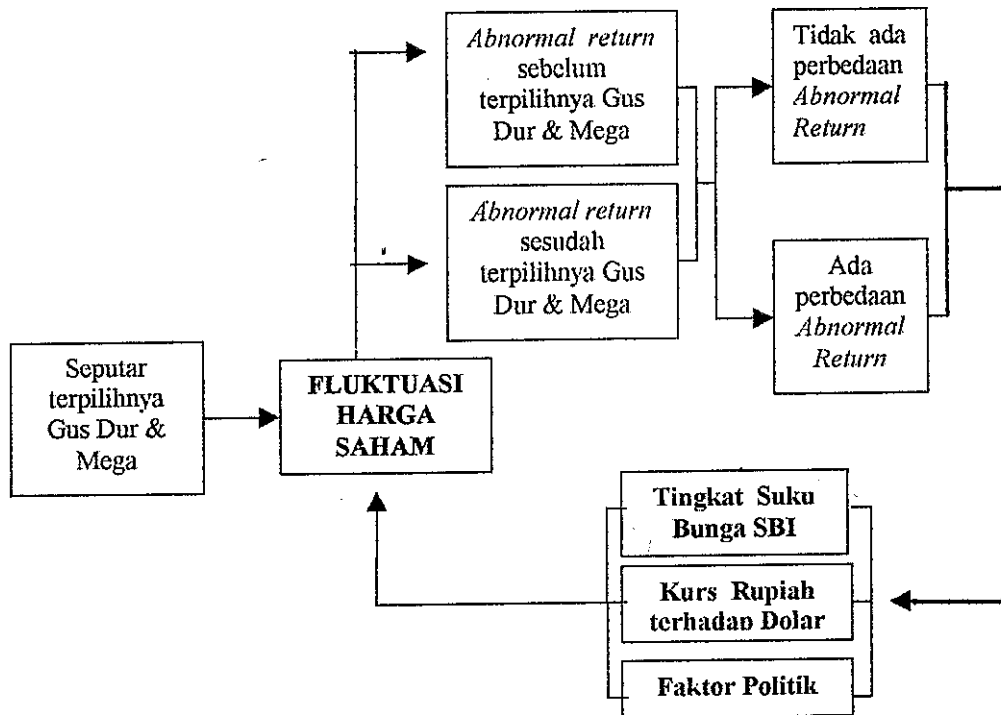
Penelitian empiris sebelumnya yang dilakukan oleh Asri & Arif (1998), Asri (1996), Ghassem Homaifar (1988), Tatiek dkk (1999) menguji pengaruh peristiwa politik yang terjadinya tidak dapat diperkirakan sebelumnya terhadap harga saham. Mereka menyimpulkan bahwa peristiwa politik tersebut mempengaruhi harga saham dengan memberikan return yang tidak normal / *abnormal return*.

Dalam penelitian ini, diteliti mengenai pengaruh peristiwa politik yang terjadinya sudah bisa diprediksi dan pasti terhadap pergerakan harga saham. Peristiwa yang diteliti adalah peristiwa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden pada SU MPR 1999, yang menghasilkan terpilihnya Gus Dur & Mega. Peristiwa tersebut menimbulkan fluktuasi yang tajam pada harga saham di bursa dan dapat memberikan *abnormal return* yang berbeda antara sebelum dan setelah terpilihnya Gus Dur & Mega.

*Abnormal return* yang terjadi karena adanya perubahan harga saham tersebut bisa disebabkan oleh faktor terpilihnya Gus Dur & Mega maupun oleh faktor lain yang terjadi bersamaan dengan peristiwa tersebut seperti gejala kurs rupiah terhadap dolar maupun faktor tingkat suku bunga.

Berdasarkan fakta di atas maka disusunlah suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gb 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.



### 2.3. HIPOTESIS.

Dalam penelitian mengenai perilaku harga saham di seputar peristiwa terpilihnya Gus Dur dan Megawati dalam Sidang Umum MPR 1999, terjadi fluktuasi pada indeks harga saham gabungan baik sebelum maupun setelah terpilihnya Gus Dur & Mega. Fluktuasi pada indeks harga saham gabungan di seputar peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega tersebut diduga memberikan *abnormal return* pada investor. Dengan *event study* dapat dilihat adakah *abnormal return* yang diperoleh investor di seputar terpilihnya Gus Dur &

Mega. Dengan demikian dapat disusun suatu hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H1 : Terpilihnya Gus Dur dan Mega menghasilkan *abnormal return* bagi investor.**

Fluktuasi indeks harga saham gabungan yang terjadi sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur dan Mega diduga tidak hanya memberikan *abnormal return* saja, namun juga menimbulkan perbedaan *abnormal return* antara sebelum terpilihnya Gus Dur & Mega dengan setelah terpilihnya Gus Dur & Mega. Dengan *event study* dapat dilihat ada tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega. Dengan demikian dapat disusun hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H2 : Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa berbeda dengan setelah peristiwa.**

*Abnormal return* yang terjadi di seputar peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega tersebut bisa disebabkan oleh faktor politik terpilihnya Gus Dur & Mega atau disebabkan oleh faktor lain yang terjadi bersamaan dengan peristiwa tersebut, seperti gejolak kurs rupiah terhadap dolar dan tingkat suku bunga. Atas dasar tersebut dapat disusun suatu hipotesis alternatif sebagai berikut :

**H3 : Tingkat suku bunga dan kurs rupiah terhadap dolar serta Faktor politik terpilihnya Gus Dur & Mega mempengaruhi pergerakan harga saham.**

UPT-PUSTAKA-UNDIP

## 2.4. DEFINISI OPERASIONAL & VARIABEL PENELITIAN.

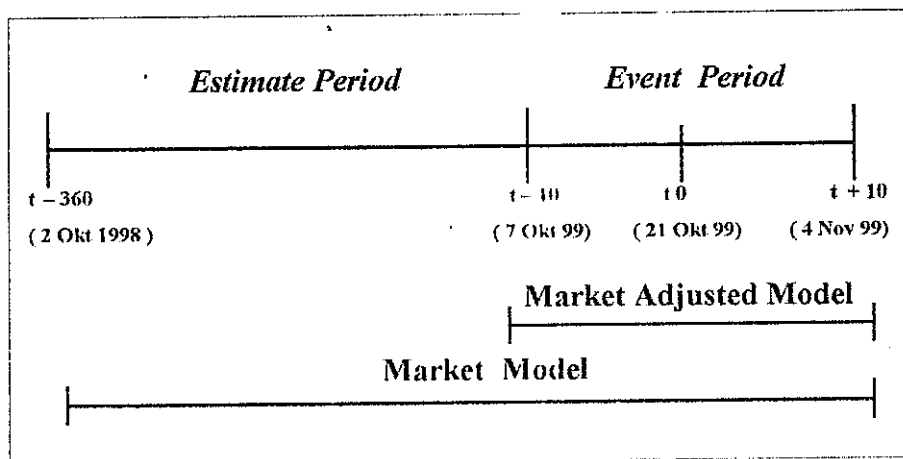
Dalam mengamati pergerakan harga saham di seputar terpilihnya Gus Dur & Mega digunakan indikator harga saham harian pada saat penutupan yang ditunjukkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan/IHSG. IHSG digunakan sebab IHSG adalah indeks yang dapat mencerminkan keadaan pasar secara keseluruhan karena IHSG dihitung berdasarkan seluruh saham yang diperdagangkan di bursa. Periode pengamatan dibedakan menjadi 2 periode, yaitu periode estimasi (*estimate period*) dan periode peristiwa (*event period*).

Dua model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market Model* dan *Market Adjusted Model*. Dalam pendekatan *Market Model* dibutuhkan periode estimasi, sedangkan untuk pendekatan *Market Adjusted Model* tidak dibutuhkan periode estimasi. Periode estimasi digunakan di dalam *Market Model* untuk menentukan  $\alpha$  (alpha) dan  $\beta$  (beta) masing-masing saham yang dimulai dari tanggal 2 Oktober 1998 sampai dengan 6 Oktober 1999 dengan menggunakan data harga saham penutupan mingguan. Sedangkan dalam *Market Adjusted Model* tidak diperlukan periode estimasi, hanya diperlukan *event periods*

Periode peristiwa adalah 10 hari sebelum terpilihnya Gus Dur & Mega (7 Oktober 1999) sampai dengan 10 hari setelah terpilihnya Gus Dur & Mega (4 November 1999) dengan menggunakan data harga saham penutupan harian. *Event* terpilihnya Gus Dur & Mega adalah pada tanggal 21 Oktober 1999 dinamakan *event date*. Penentuan 10 hari sebelum terpilihnya

Gus Dur & Mega dikarenakan peristiwa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden dalam Sidang Umum MPR berlangsung selama 10 hari perdagangan bursa. Sedangkan penentuan 10 hari sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega adalah untuk memperoleh hasil akurat (benar-benar di seputar pemilihan Presiden dan Wakil Presiden) dalam arti selama 10 hari itu diharapkan tidak ada *event* lain selain hanya *event* terpilihnya Gus Dur & Mega saja.

**Gambar 2.2. Periode Waktu Penelitian (*Estimated and Event Periods*)**



Pergerakan harga saham selama periode tersebut diamati untuk menentukan *abnormal return* dari tiap saham. *Abnormal Return* saham didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*.

Variabel yang digunakan untuk menjelaskan pergerakan harga saham adalah : variabel tingkat suku bunga SBI, kurs rupiah terhadap dolar dan variabel dummy untuk informasi politik di seputar terpilihnya Gus Dur & Mega.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN.**

#### **3.1. Metode yang Digunakan.**

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*, dengan mengamati pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pelaku pasar. *Event* yang dipilih adalah peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega dalam Sidang Umum MPR 1999.

#### **3.2. Jenis dan Sumber Data.**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa :

1. Data Indeks Harga saham yang diwakili oleh IHSG periode 7 Oktober 1999 sampai 4 November 1999.
2. Data Kurs Rupiah terhadap Dolar periode 7 Oktober 1999 sampai 4 November 1999.
3. Data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia pada tanggal 7 Oktober 1999 sampai dengan 4 November 1999.
4. Daftar harga saham harian dari 30 emiten yang mempunyai kapitalisasi pasar terbesar periode 7 Oktober 1999 - 4 November 1999.
5. Daftar harga saham mingguan dari 30 emiten yang mempunyai kapitalisasi pasar terbesar periode 2 Oktober 1998 – 7 Oktober 1999.



6. Data mengenai informasi politik yang berkaitan dengan Sidang Umum MPR 1999 yang dipublikasikan di IMQ Bursa Efek Jakarta selama periode 7 Oktober – 4 November 1999.

Data diperoleh dari Laporan Statistik Bulanan Bursa Efek Jakarta, IMQ, Harian Bisnis Indonesia, serta dari Laporan Mingguan Bank Indonesia (*Weekly Report*)

### 3.3. Populasi dan Sampel.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham biasa yang listing di BEJ sampai tahun 1999. Populasi berjumlah 275 emiten. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Di dalam *purposive sampling*, populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Sampel saham yang dipilih adalah 30 saham yang memiliki *market capitalization* terbesar dan tergolong saham yang likuid karena aktif diperdagangkan. 30 sampel saham yang dipilih dianggap dapat mewakili populasi sebab mewakili sebesar 81.34% dari total *market capitalization* di BEJ.

Tabel 3.1. Data Perusahaan yang dijadikan Sampel.

No	Kode saham	Nama Emiten	Saham publik	Jumlah Saham beredar	Kapitalisasi dalam juta rp	Pasar %
1	BBNI	Bank Negara Indonesia	25%	156,201,206,720	54,670,422	15.62%
2	GGRM	Gudang Garam	12.77%	1,924,088,000	33,863,949	9.68%
3	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	35%	10,079,999,640	32,759,999	9.36%
4	INDF	Indofood Sukses Makmur	54.38%	1,831,200,000	14,832,720	4.24%
5	HMSP	HM Sampoerna	52.39%	928,000,000	14,755,200	4.22%
6	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	35.77%	4,812,534,197	14,196,976	4.06%
7	BNII	Bank Internasional Indonesia	49%	91,865,427,080	13,779,814	3.94%
8	BNGA	Bank Niaga	24.57%	71,853,935,100	12,574,439	3.59%
9	ISAT	Indosat	35%	1,035,500,000	11,494,050	3.28%
10	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa	14.77%	2,414,453,320	7,967,696	2.28%
11	ASII	Astra Internasional Indonesia	23.23%	2,325,662,474	7,849,111	2.24%
12	SMGR	Semen Gresik	35%	593,152,000	7,236,454	2.07%
13	BUNI	Bank Universal	26.20%	37,784,472,818	6,612,283	1.89%
14	TEJA	Texmaco Jaya	20%	2,046,240,000	6,087,564	1.74%
15	LPBN	Bank Lippo	37.48%	25,637,062,965	5,768,339	1.65%
16	UNVR	Unilever Indonesia	15%	76,300,000	5,684,350	1.62%
17	PNBN	Bank Panin	48.68%	5,885,507,528	4,708,406	1.35%
18	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	22.86%	700,000,000	3,360,000	0.96%
19	AALI	Astra Agro Lestari	10%	1,509,600,000	3,321,120	0.95%
20	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	25.40%	1,334,958,380	3,037,030	0.87%
21	TINS	Tambang Timah	35%	503,302,000	2,717,831	0.78%
22	GJTL	Gajah Tunggul	35%	3,168,000,000	2,534,400	0.72%
23	MPPA	Matahari Putra Prima	30.54%	2,705,994,000	2,300,095	0.66%
24	POLY	Polysindo Eka Perkasa	32.67%	4,393,920,000	2,087,112	0.60%
25	TSPC	Tempo Scan Pacific	27.39%	450,000,000	2,070,000	0.59%
26	MKDO	Makindo	42.99%	943,000,000	1,886,000	0.54%
27	KLBF	Kalbe Farma	45.80%	2,160,000,000	1,836,000	0.52%
28	ANTM	Aneka Tambang	35%	1,230,769,000	1,784,615	0.51%
29	DGSA	Daya Guna Samudra	23.67%	483,339,908	1,437,936	0.41%
30	CMNP	Citra Marga Nushapala P	35.80%	2,000,000,000	1,400,000	0.40%
Total 30 Saham				438,877,625,130	284,613,911	
% dari Total BEJ				79.13%	81.34%	
Total BEJ				554,634,710,004	349,919,502	

Sumber : Laporan Statistik Bursa Efek Jakarta Bulan Oktober dan November 1999

### 3.4. Pengujian Hipotesis.

Alat pengujian hipotesis pertama dan kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah model yang dikembangkan oleh Ball dan Brown (1968)

dalam menguji pengaruh isi informasi terhadap pendapatan (*information content of earning*) dan model yang dikembangkan oleh Fama, Fisher, Jensen & Roll (1969) dalam studinya mengenai pengaruh dari *stock split*, yaitu pengujian terhadap *abnormal return* saham (MacKinlay, 1997 dan Peterson, 1989).

### Pengujian Hipotesis I

*Abnormal Return* dari saham *i* pada hari ke *t* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham *i* pada hari ke *t*

$R_{it}$  = *actual return* untuk saham *i* pada hari ke *t*

$E(R_{it})$  = *expected return* saham *i* pada hari ke *t*.

*Expected return* dapat dihitung dengan menggunakan dua metode, yaitu :

*Market Model* dan *Market Adjusted Model*.

### MARKET MODEL

Perhitungan *expected return* dengan *market model* dilakukan dengan dua tahap, yaitu :

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. Menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* pada periode peristiwa.

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan *Single Index Market Model* (SIMM), yakni :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

$E(R_{it})$  = *expected return* untuk saham i pada hari ke t.

$R_{mt}$  = *return* pasar pada hari ke t

Koefisien  $\beta$  dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$\beta = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance } R_m}$$

Koefisien  $\alpha$  dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$\alpha = \frac{\sum Y - \beta (\sum X)}{n}$$

$Y$  = *actual return* saham individu ( $R_{it}$ )

$X$  = *return* pasar ( $R_m$ )

$n$  = periode pengamatan.

Dengan koefisien  $\alpha$  dan  $\beta$  tersebut dihasilkan suatu model ekspektasi.

*Expected return* tiap – tiap saham pada periode peristiwa atau  $E(R_i)$  dapat dihitung dengan mensubstitusikan *market return* (return pasar) pada periode peristiwa ( $t - 10$  sampai  $t + 10$ ), sehingga dapat diperoleh *expected return* untuk periode peristiwa.

### **MARKET ADJUSTED MODEL.**

Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar (*market return*) pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak dibutuhkan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Misalnya *return* pasar pada hari pertama di periode peristiwa adalah 18% maka untuk seluruh saham pada hari pertama tersebut mempunyai *expected return* sebesar 18%.

Perhitungan return pasar adalah sebagai berikut :

$$R_m = \frac{IHS\text{G} - IHS\text{G}_{t-1}}{IHS\text{G}_{t-1}}$$

### **PENGUJIAN ABNORMAL RETURN DENGAN MARKET MODEL.**

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* untuk melihat signifikansi *abnormal return* dilakukan dengan cara standarisasi dari *abnormal return*. Langkah perhitungan dengan menggunakan *Market Model* adalah sebagai berikut :

1. Standarisasi yang dilakukan adalah dengan membagi nilai *abnormal return* dengan nilai kesalahan standar estimasinya (*standar error of the estimate*). Kesalahan standar estimasi merupakan kesalahan standar pada waktu mengestimasi nilai *abnormal return*nya.

*Abnormal Return* standarisasi (*standardized abnormal return*) untuk saham  $i$  dapat ditulis sebagai berikut :

$$ARS_{it} = \frac{AR_{it}}{SE_i}$$

$ARS_{it}$  = *abnormal return* standarisasi saham  $i$  pada hari ke  $-t$  di periode peristiwa.

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham  $i$  pada hari ke  $-t$  di periode peristiwa.

$SE_i$  = kesalahan standar estimasi untuk saham  $i$ .

2. Kesalahan standar estimasi dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$SE_{it} = \left[ \frac{\sum_{j=1}^n (R_{ij} - \bar{R})^2}{ne - 2} \right]^{1/2}$$

$SE_{it}$  = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke  $-i$ .

$R_{ij}$  = *return* yang terjadi pada saham  $i$  periode  $j$  selama periode estimasi.

$\bar{R}$  = rata-rata *return* saham  $i$  selama periode estimasi.

$ne$  = jumlah hari di periode estimasi.

3. *Abnormal return standardize* ( $ARS_{it}$ ) ini dapat diartikan sebagai nilai  $t$  – hitung untuk masing-masing *abnormal return* saham ke  $-i$  hari ke  $-t$ .  
Nilai  $t$  – hitung yang akan dibandingkan dengan nilai  $t$  – tabel umumnya

dilakukan untuk *return* portofolio (rata-rata *return* semua  $k$  saham) pada hari ke  $-t$  di periode peristiwa. Besarnya *abnormal return standardize* untuk portofolio  $k$  – buah saham untuk hari ke  $-t$  adalah sebesar :

$$ARS_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARS_{it}}{\sqrt{k}}$$

$ARS_t$  = *abnormal return standardize* portofolio untuk hari ke  $-t$  di periode peristiwa

$ARS_{it}$  = *abnormal return standardize* saham ke  $-i$  untuk hari ke  $-t$  di periode peristiwa.

$k$  = jumlah saham.

4. Bandingkan  $t$  – hitung ( $ARS_{it}$ ) dengan  $t$  – tabel, pada tingkat kesalahan 5%. Kriteria penerimaan hipotesis nol dan hipotesis alternatif adalah sebagai berikut :

**Ho ditolak jika  $t$  hitung  $< -t_{(\alpha/2; k-1)}$  atau  $t$  hitung  $> t_{(\alpha/2; k-1)}$**

**Ho diterima jika  $-t_{(\alpha/2; k-1)} < t$  hitung  $< t_{(\alpha/2; k-1)}$**

#### **PENGUJIAN ABNORMAL RETURN DENGAN MARKET ADJUSTED MODEL.**

Langkah perhitungan dengan menggunakan *Market Adjusted Model* adalah sebagai berikut :

1. *Abnormal Return* standarisasi (*standardized abnormal return*) dengan menggunakan *Market Adjusted Model* dapat ditulis sebagai berikut :

$$ARS_t = \frac{\overline{AR}_t}{SE_t}$$

$ARS_t$  = *abnormal return* standarisasi pada hari ke - t di periode peristiwa.

$\overline{AR}_t$  = rata-rata *abnormal return* pada hari ke - t dari k sekuritas.

$SE_t$  = kesalahan standar estimasi untuk hari ke - t

2. Kesalahan standar estimasi dapat dihitung sebagai berikut :

$$SE_t = \left[ \frac{\sum_{i=1}^k (AR_{it} - \overline{AR}_t)^2}{(k-1)} \right]^{1/2} \times \frac{1}{\sqrt{k}}$$

$SE_t$  = kesalahan standar estimasi untuk hari ke - t di periode peristiwa.

$AR_{it}$  = *abnormal return* saham i untuk hari ke - t di periode peristiwa.

$\overline{AR}_t$  = rata-rata *abnormal return* k - saham untuk hari ke - t di periode peristiwa.

k = jumlah saham.

3. *Abnormal return standardize* ( $ARS_t$ ) ini dapat diartikan sebagai nilai t - hitung pada hari ke - t. Nilai t - hitung tersebut dibandingkan dengan nilai t - tabel.



4. Bandingkan  $t$  – hitung ( $ARS_t$ ) dengan  $t$  – tabel, pada tingkat kesalahan 5% . Kriteria penerimaan hipotesis nol dan hipotesis alternatif adalah sebagai berikut :

**Ho ditolak jika  $t$  hitung  $< -t_{(\alpha/2; k-1)}$  atau  $t$  hitung  $> t_{(\alpha/2; k-1)}$**

**Ho diterima jika  $-t_{(\alpha/2; k-1)} < t$  hitung  $< t_{(\alpha/2; k-1)}$**

### Pengujian Hipotesis II.

Pengujian terhadap hipotesis II, adalah uji beda dua rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Baik menggunakan *Market Model* maupun *Market Adjusted Model*, langkahnya adalah sebagai berikut :

1. Menghitung rata-rata *abnormal return* saham yang dijadikan sampel sebelum dan setelah peristiwa :

$$\bar{AR}_i \text{ before} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} AR_i}{n_1}$$

dan

$$\bar{AR}_i \text{ after} = \frac{\sum_{t=1}^{t=10} AR_i}{n_2}$$

$n_1$  = jumlah periode pengamatan sebelum peristiwa

$n_2$  = jumlah periode pengamatan setelah peristiwa

2. Menghitung standar deviasi rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa :

$$\sigma \text{ before} = \left[ \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} (\overline{AR}_{it} - \overline{AR}_{i \text{ before}})^2}{n_1 - 1} \right]^{1/2}$$

dan

$$\sigma \text{ after} = \left[ \frac{\sum_{t=1}^{t=10} (\overline{AR}_{it} - \overline{AR}_{i \text{ after}})^2}{n_2 - 1} \right]^{1/2}$$

3. Menghitung uji statistik t untuk  $n \leq 30$  (pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ )

$$t = \frac{\overline{AR}_{\text{after}} - \overline{AR}_{\text{before}}}{\sqrt{(n_1 - 1)\sigma_{\text{after}}^2 + (n_2 - 1)\sigma_{\text{before}}^2}} \times \left[ \frac{n_1 n_2 (n_1 + n_2 - 2)}{n_1 + n_2} \right]^{1/2}$$

Hasil dari t – hitung ini kemudian dibandingkan dengan t – tabel.

**Ho ditolak jika  $t \text{ hitung} < -t_{(\alpha/2; n_1 + n_2 - 2)}$  atau  $t \text{ hitung} > t_{(\alpha/2; n_1 + n_2 - 2)}$**

**Ho diterima jika  $-t_{(\alpha/2; n_1 + n_2 - 2)} < t \text{ hitung} < t_{(\alpha/2; n_1 + n_2 - 2)}$**

### Pengujian Hipotesis III.

Untuk menentukan apakah faktor tingkat suku bunga, kurs rupiah terhadap dolar dan faktor politik terpilihnya Gus Dur & Megawati tersebut yang mempengaruhi pergerakan harga saham, maka digunakan alat analisa regresi, sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Keterangan :

$Y$  = Harga Saham (diwakili oleh IHSG)

$a$  adalah konstanta.

$b_1, b_2, b_3$  adalah koefisien regresi.

$X_1$  adalah variabel variabel dummy informasi politik. Diberi angka 1 apabila ada informasi politik yang dipublikasikan di IMQ, diberi angka 0 bila tidak ada informasi politik.

$X_2$  adalah variabel kurs rupiah terhadap dolar.

$X_3$  adalah variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia.

$e$  adalah standar error estimasi

## BAB IV

### GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

#### 4.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia.

Pasar Modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan *nama Vereniging Voor Effectenhandel* dengan mayoritas saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda. Pasar modal yang didirikan oleh Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942, saat kedatangan Jepang di Indonesia.

Sejak tahun 1942 (Jepang menjajah Indonesia), pasar modal Indonesia ditutup oleh pemerintah Jepang. Setelah Jepang meninggalkan Indonesia pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintahan Orde Lama (1952-1960) untuk menampung obligasi pemerintah serta untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda ke luar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an, seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan dan mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia. Sejak itu aktivitas pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada jaman pemerintahan Orde Baru (1977-1988), pasar modal Indonesia boleh dikatakan lahir kembali dengan adanya Keppres no 52 tahun 1976, yang menetapkan pendirian Pasar Modal, Bapepam, dan PT Danareksa. Presiden Suharto meresmikan kembali pasar modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong adalah perusahaan yang pertama kali

mencatatkan sahamnya. Pada periode ini hanya 24 perusahaan saja yang mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Tahun 1988 boleh dikatakan merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam waktu 3 tahun (1988-1990) jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127 emiten. Sampai tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar di bursa mencapai 238 emiten. Peningkatan tersebut disebabkan oleh beberapa hal antara lain : diijinkannya investor asing untuk memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar 49%, adanya PAKTO 88 (kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 triliun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan mengakibatkan masyarakat mempunyai dana untuk bermain dalam pasar modal, serta adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Peningkatan aktivitas bursa sangat terasa pada saat itu, karenanya pada tahun 1995 PT Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan transaksi di bursa dengan menggunakan komputer yang digunakan broker untuk menunjang perdagangan sekuritas di bursa yang lebih dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 selain dimaksudkan untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan internasional di masa yang akan datang juga dimaksudkan untuk menjadikan pasar modal Indonesia menjadi pasar yang modern sehingga kegiatan transaksi dapat berjalan dengan lebih lancar dan efisien.

#### **4.2. Gambaran Singkat Obyek Penelitian.**

Penelitian dilakukan dengan mengamati 30 emiten yang mempunyai kapitalisasi pasar terbesar pada bulan Oktober – November 1999. Gambaran singkat dari 30 emiten yang dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

##### **1. Bank Negara Indonesia Tbk.**

Adalah Bank BUMN yang didirikan pada tahun 1946. Berfungsi sebagai Bank Sentral pada awal berdirinya Republik Indonesia. Tahun 1949 fungsi Bank Sentral dialihkan ke *De Javasche Bank*. Terhitung mulai tahun 1949 BNI berfungsi sebagai Bank Komersial.

##### **2. Gudang Garam Tbk.**

Adalah perusahaan rokok terbesar di Indonesia, didirikan tahun 1971 di Kudus. Gudang Garam adalah perusahaan PMDN yang memproduksi rokok dan menguasai pasar rokok Indonesia sebesar 49%, berkantor pusat di Kediri.

##### **3. Telekomunikasi Indonesia Tbk.**

Adalah BUMN yang bergerak dalam bidang jasa telekomunikasi yang menyediakan jasa telekomunikasi nasional dan jaringan telepon nasional. PT Telkom juga listing di London dan New York.

##### **4. Indofood Sukses Makmur Tbk.**

Adalah suatu usaha PMA yang bergerak dalam bidang produksi mie instant dan menguasai 90% pasar mie instant di Indonesia, didirikan

tahun 1974. Indofood termasuk salah satu perusahaan Group Salim, berkantor pusat di Jakarta.

**5. H.M Sampoerna Tbk.**

Adalah suatu PMDN yang bergerak pada produksi rokok, didirikan di Rungkut tahun 1963 dengan nama PT Perusahaan Dagang Industri Panamas. Tahun 1988 perusahaan mengganti namanya menjadi PT H.M Sampoerna.

**6. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.**

Adalah suatu usaha PMDN yang bergerak di bidang produksi pulp & paper, berdiri tahun 1976 sebagai joint venture antara PT Berkah Indah Agung (51%), Chung Hwa Pulp Corp (35%) dan Yuen Fong Yu Paper Manufacturing Co (14%). Pada tahun 1986 sebagian besar saham perusahaan dibeli oleh PT Purinusa Ekapersada, Group Sinar Mas.

**7. Bank Internasional Indonesia Tbk.**

Adalah suatu usaha PMDN perbankan yang didirikan sebagai Bank Komersial pada tahun 1959. Tahun 1979 Bank Tabungan Untuk Umum 1859 di Surabaya bergabung dengan Bank Internasional Indonesia. Bank Internasional Indonesia masih termasuk dalam Group Sinar Mas.

**8. Bank Niaga Tbk.**

Adalah suatu PMDN perbankan yang mulai beroperasi pada tahun 1955. Bank Niaga mendapat izin sebagai bank devisa yang dapat melakukan transaksi valuta asing pada tahun 1974. Kantor pusat ada di Jakarta.

**9. Indosat Tbk.**

Adalah suatu BUMN yang bergerak dalam bidang jasa Telekomunikasi Internasional, didirikan oleh America Cable & Radio Corporation tahun 1967 (anak perusahaan Telephone & Telegraph International USA). Indosat menyediakan layanan untuk Telekomunikasi Internas, berkantor pusat di Jakarta.

**10. Indocement Tungal Prakarsa Tbk.**

Adalah suatu usaha PMDN yang mempunyai lini bisnis di bidang produksi semen, makanan dan properti. Indocement merupakan perusahaan produsen semen terbesar di Indonesia, berkantor pusat di Jakarta.

**11. Astra Internasional Indonesia Tbk.**

Adalah usaha PMDN yang bergerak dalam bidang otomotif, didirikan pada tahun 1957. Perusahaan ini melakukan diversifikasi usaha di berbagai bidang antara lain meliputi : elektronik, agribisnis, industri dasar, peralatan berat dan industri perkayuan. Kantor pusatnya ada di Jakarta.

**12. Semen Gresik Tbk.**

Adalah suatu usaha PMDN yang mempunyai bidang usaha dalam produksi semen dan merupakan perusahaan milik negara yang terbesar pada sektor tersebut. Lokasinya ada di Gresik, Jawa Timur.



**13. Bank Universal Tbk.**

Adalah usaha PMDN perbankan yang didirikan pada tahun 1990 sebagai konsolidasi Bank Perkembangan Asia dan Bank Kredit Universal, berfungsi sebagai Bank Komersial. Bank ini sebagian besar sahamnya dimiliki oleh Astra Internasional.

**14. Texmaco Jaya Tbk.**

Adalah usaha PMDN yang bergerak pada bidang pertekstilan, didirikan pada tahun 1973 dengan nama PT Textile Manufacturing Company Jaya. Pada tahun 1991 perusahaan menjadi anak perusahaan Polysindo Eka Perkasa. Kantor pusat ada di Kerawang, Jawa Barat.

**15. Bank Lippo Tbk.**

Adalah usaha PMDN perbankan, didirikan pada tahun 1948 yang bergerak dalam *retail banking* dengan nama NV Bank Perniagaan Indonesia. Pada tahun 1977 merger dengan PT Central Commercial Bank, kemudian pada tahun 1989 merger dengan Bank Umum Asia. Bank ini termasuk dalam Group Lippo.

**16. Unilever Indonesia Tbk.**

Suatu usaha PMA yang bergerak dalam bidang produksi *consumer good* untuk penggunaan sehari-hari. Perusahaan ini dimiliki oleh Belanda dan beroperasi sejak tahun 1934 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. (LZF). Kantor pusat Unilever Indonesia ini ada di Jakarta.

**17. Bank Pan Indonesia Tbk.**

Adalah usaha PMDN perbankan yang berdiri pada tahun 1971 melalui merger 3 bank, yaitu : Bank Industri & Dagang Indonesia, Bank Kemakmuran dan PT Industri Djaja Indonesia. Bank Pan Indonesia merupakan bank yang bergerak dalam bidang *retail banking*.

**18. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.**

Adalah suatu usaha PMDN yang didirikan pada tahun 1983 dan bergerak dalam bidang usaha retail berupa supermarket dan department store. Berbagai produk yang ditawarkan mulai dari kebutuhan pokok sampai dengan barang-barang asesoris.

**19. Astra Agro Lestari Tbk.**

Adalah usaha PMDN yang didirikan pada tahun 1951 dan bergerak dalam lini bisnis perkebunan. PT Astra Agro Lestari merupakan distributor dari produk dasar dan khususnya produk kimia. Nama perusahaan semula adalah N.V. Lim Teck Lee (Indonesia) namun pada bulan April 1965 mengganti namanya dengan nama seperti sekarang.

**20. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.**

Adalah suatu usaha PMDN yang bergerak dalam bidang Pulp, Paper & Stationery. PT Tjiwi Kimia sebenarnya adalah perusahaan yang memproduksi caustic soda yang ekspansi bisnis pada pulp & paper mulai tahun 1978. Tahun 1987 Tjiwi Kimia juga berekspansi pada produk stationery.

#### **21. PT Tambang Timah Tbk.**

Adalah suatu usaha PMDN yang bergerak dalam bidang pertambangan timah. PT Tambang Timah didirikan pada tahun 1976 yang merupakan merger dari 3 perusahaan pertambangan Belanda, yaitu : Bangkatinwinning, Gammenschappelijke Minjnbow Maatschappij Billiton dan NV Singkep Exploitatie Tin.

#### **22. Gajah Tunggal Tbk.**

Adalah usaha PMDN yang bergerak dalam bidang industri ban sepeda, berdiri tahun 1951. Perusahaan kemudian ekspansi pada industri ban automobil, truk, bus dan ban untuk kendaraan berat.

#### **23. Matahari Putra Prima Tbk.**

Adalah usaha PMDN yang bergerak dalam bisnis retail (*departmen store*). Matahari mempunyai segmen pasar khusus untuk konsumen berpenghasilan menengah – rendah.

#### **24. Polysindo Eka Perkasa Tbk.**

Adalah suatu usaha PMDN yang bergerak dalam bidang kimia, sintetik, fiber, pemintalan dan tenun. Polysindo adalah anggota dari Group Texmaco juga sebagai produsen tekstil, didirikan pada tahun 1984.

#### **25. Tempo Scan Pacific Tbk.**

Adalah usaha PMDN yang bergerak dalam bidang farmasi, produk perawatan kesehatan dan perusahaan kosmetik, didirikan pada tahun 1970. Disamping itu perusahaan juga memproduksi obat dengan ijin dari

Rorer Holding (Belanda), Lucky Ltd (Korsel), PT Procter & Gamble (USA), dan Laboratories Besins Incovescosa (France).

**26. Makindo Tbk.**

Adalah usaha PMDN mempunyai lini bisnis utama sebagai perusahaan sekuritas, underwriter dan perusahaan investasi, didirikan pada tahun 1973 dengan nama PT Young & Sons. Perusahaan ganti nama dengan Makindo pada tahun 1997.

**27. Kalbe Farma Tbk.**

Adalah usaha PMDN yang bergerak di bidang Farmasi. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1966 dan merupakan perusahaan farmasi terbesar di Indonesia. Di samping memproduksi obat juga memasarkan produk farmasi seperti Promag, Procold, Cypron dsb.

**28. Aneka Tambang Tbk.**

Adalah usaha PMDN yang bergerak pada bidang pertambangan. PT Aneka Tambang adalah perusahaan pertambangan mineral yang dimiliki pemerintah, didirikan pada tahun 1968.

**29. Daya Guna Samudra Tbk.**

Adalah suatu perusahaan perikanan yang didirikan pada tahun 1989. Perusahaan ini adalah merupakan anggota dari Group Jayanti.

**30. Citra Marga Nushapala Persada Tbk.**

Adalah usaha PMDN yang bergerak dalam bidang operator jalan tol. Perusahaan didirikan pada tahun 1987. Perusahaan tersebut juga dipercaya membangun jalan tol di Filipina.

## BAB V

### PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN.

#### 5.1. Analisis Hasil Penelitian.

Peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega pada Sidang Umum MPR 1999 telah menimbulkan terjadinya fluktuasi yang tajam terhadap aktivitas pasar modal khususnya pergerakan harga saham. Pengujian terhadap terpilihnya Gus Dur & Mega pada Sidang Umum MPR 1999 diarahkan terhadap ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan yang diperoleh investor seputar peristiwa tersebut. Terjadinya *abnormal return* berarti adanya risiko yang harus diantisipasi oleh investor. Pengujian terhadap *abnormal return* dilakukan dengan membandingkan (mencari selisih) antara hasil yang diperoleh investor dengan hasil yang diharapkan investor.

*Abnormal return* yang diperoleh investor memiliki dua arah, yaitu positif dan negatif. *Abnormal return* positif berarti *return* sesungguhnya yang diterima investor lebih besar dari ekspektasi mereka. Sedangkan *abnormal return* negatif berarti *return* sesungguhnya yang diterima investor lebih kecil dari *return* ekspektasinya.

Hasil penelitian terhadap pergerakan harga saham seputar terpilihnya Gus Dur & Mega pada Sidang Umum MPR 1999 adalah sebagai berikut :

##### 5.1. a. Hasil dan Pembahasan Hipotesis I.

Fluktuasi yang terjadi pada harga saham yang dicerminkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan seputar terpilihnya Gus Dur & Megawati

ternyata tidak menimbulkan adanya *abnormal return* yang signifikan yang diterima investor selama periode pengamatan (21 hari bursa), yaitu tanggal 7 Oktober 1999 sampai dengan 4 November 1999. Hasil pengujian terhadap ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan yang diterima investor seputar peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega selama Sidang Umum MPR 1999 baik dengan menggunakan *Market Model* maupun *Market Adjusted Model* adalah sebagai berikut (perhitungan lengkap lihat lampiran I dan lampiran L) :

**Tabel 5.1. Average Abnormal Return / AAR, Standardize Abnormal Return / SAR (nilai t hitung) dengan menggunakan Market Model dan Market Adjusted Model.**

Hari Ke	MARKET MODEL			MARKET ADJUSTED MODEL		
	AAR	t hitung (SAR)	t tabel 2.045 (5%,df 29, 2 tail)	AAR	t hitung (SAR)	t tabel 2.045 (5%,df 29, 2 tail)
-10	0.0770	0.4219	TS	0.0047	1.3806	TS
- 9	-0.0589	-0.3227	TS	0.0007	0.1900	TS
- 8	-0.1140	-0.6245	TS	-0.0075	-1.3505	TS
- 7	-0.0219	-0.1201	TS	0.0062	0.8058	TS
- 6	-0.0864	-0.4731	TS	-0.0059	-0.7592	TS
- 5	-0.0784	-0.4296	TS	-0.0021	-0.4463	TS
- 4	0.0036	0.0199	TS	0.0037	0.4967	TS
- 3	0.2127	1.1648	TS	0.0157	1.8193	TS
- 2	-0.2090	-1.1449	TS	0.0017	0.1687	TS
- 1	0.0402	0.2200	TS	0.0113	1.8465	TS
0	-0.0319	-0.1748	TS	-0.0016	-0.1784	TS
1	0.0417	0.2286	TS	0.0124	1.4048	TS
2	-0.0549	-0.3008	TS	-0.0081	-0.9464	TS
3	-1.5E-5	-0.0001	TS	0.0145	1.7160	TS
4	-0.0809	-0.4430	TS	-0.0146	-1.7492	TS
5	-0.0256	-0.1403	TS	0.0062	0.6307	TS
6	-0.0485	-0.2655	TS	0.0104	1.2577	TS
7	-0.0642	-0.3514	TS	-0.0011	-0.3158	TS
8	-0.0855	-0.4681	TS	0.0009	0.1667	TS
9	-0.0992	-0.5435	TS	-0.0046	-0.7958	TS
10	-0.0363	-0.1989	TS	-0.0048	-0.8835	TS

Sumber : data sekunder (1999), yang diolah.

Keterangan : AAR = rata-rata *abnormal return*

TS = Tidak Signifikan.

UPT-PUSTAK-UNDIP

Berdasarkan tabel 5.1. dapat dilihat bahwa seputar terpilihnya Gus Dur & Mega terdapat fluktuasi *abnormal return* baik positif maupun negatif. Meskipun demikian fluktuasi *abnormal return* yang terjadi secara statistik tidak ada yang signifikan (baik dengan menggunakan *Market Model* maupun *Market Adjusted Model*). Pengujian *abnormal return* yang terjadi di seputar terpilihnya Gus Dur & Mega dengan kedua model tersebut menunjukkan hasil yang konsisten dan tidak ada perbedaan (tidak ada *abnormal return* yang signifikan). T – hitung dari hari -10 sampai +10 baik dengan *Market Model* maupun *Market Adjusted Model* tidak ada yang melebihi nilai t –tabel (  $\pm 2.045$  ). Ini berarti kemungkinan resiko akibat peristiwa pemilihan Presiden & Wakil Presiden yang menghasilkan terpilihnya Gus Dur & Mega dalam Sidang Umum MPR 1999 dapat diminimalkan atau diantisipasi oleh investor.

*Standardize Abnormal Return* yang positif terjadi karena *return* sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan, dalam hal ini terlihat pada hari -10, -4, -3, -1, +1. (dengan pendekatan *Market Model*) dan pada hari -10, -9, -7, -4, -3, -2, -1, +1, +3, +5, +6, +8 (dengan pendekatan *Market Adjusted Model*). Sedangkan untuk hari yang lainnya terdapat *standardize abnormal return* yang negatif yang terjadi karena *return* sesungguhnya lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

Tidak adanya *abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa pemilihan Presiden & Wakil Presiden berarti perubahan harga saham / pergerakan harga saham selama peristiwa pemilihan Presiden &

Wakil Presiden adalah sesuai dengan yang diharapkan oleh investor. Dengan kata lain ekspektasi investor terhadap harga saham di seputar terpilihnya Gus Dur & Mega dalam proses pemilihan Presiden & Wakil Presiden adalah tepat atau tidak meleset. Andaikan terjadi ketidaktepatan ekspektasi investor terhadap harga saham di seputar terpilihnya Gus Dur & Mega, tingkat ketidaktepatan ekspektasi investor tersebut secara statistik tidak signifikan (masih dibawah tingkat kesalahan 5 %).

Tepatnya ekspektasi investor terhadap pergerakan harga saham menyebabkan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan. Ini dikarenakan peristiwa pemilihan Presiden & Wakil Presiden tersebut memang sudah direncanakan jauh-jauh hari *sebelumnya (anticipated event)* sehingga investor mempunyai ekspektasi bahwa dengan terpilihnya Presiden & Wakil Presiden yang baru akan menimbulkan situasi yang kondusif dan menciptakan kepastian bagi investor di pasar modal. Pada kenyataannya ekspektasi investor tersebut tidak meleset, Sidang Umum MPR 1999 berhasil memilih Presiden & Wakil Presiden yang baru. Dengan terpilihnya Presiden & Wakil Presiden yang baru maka prediksi investor menjadi kenyataan sehingga tidak diperoleh *abnormal return* yang signifikan. Berbeda kasusnya bila pada Sidang Umum gagal dipilih Presiden & Wakil Presiden yang baru maka bisa jadi akan terdapat *abnormal return* yang signifikan.

Alasan lain yang patut dikemukakan adalah informasi tentang pemilihan Presiden & Wakil Presiden terdistribusi dengan baik sehingga



seluruh investor memiliki informasi yang jelas akan adanya pemilihan Presiden & Wakil Presiden. Informasi ini digunakan oleh investor untuk melakukan penyesuaian dan tindakan antisipasi terhadap pengambilan keputusan investasi. Ada kemungkinan investor sudah mengantisipasi jauh hari sebelum adanya pemilihan Presiden dan Wakil Presiden.

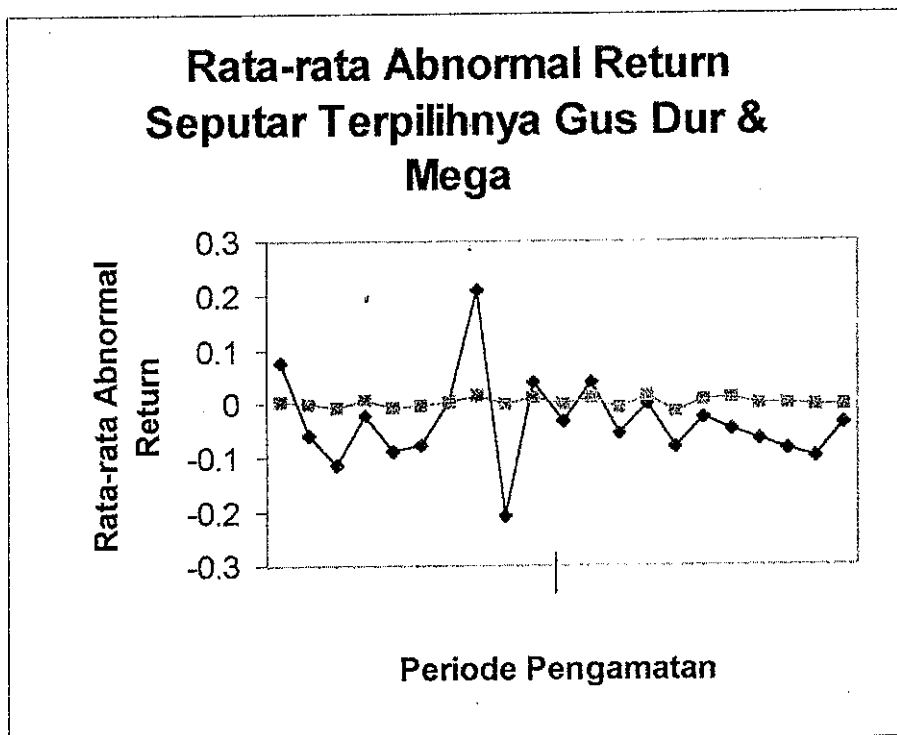
Faktor lain barangkali bisa disebutkan sebagai pendukung hasil semacam itu adalah hasil Pemilihan Umum yang didominasi oleh partai reformis (bukan status Quo). Hasil Pemilu yang didominasi oleh partai reformis ini menyebabkan lembaga yang akan memilih Presiden & Wakil Presiden (Majelis Permusyawaratan Rakyat) didominasi oleh kelompok reformis sehingga kemungkinan calon Presiden & Wakil Presiden akan dimenangkan oleh kelompok reformis sangat besar. Melihat kenyataan ini maka investor mempunyai ekspektasi bahwa Presiden & Wakil Presiden akan berasal dari partai reformis. Pada kenyataannya ekspektasi investor memang tepat, Gus Dur & Mega memang berasal dari partai reformis. Dengan tepatnya ekspektasi investor maka *return* yang diterima oleh investor tidak meleset dari yang sudah diperkirakan sehingga tidak terdapat *abnormal return* yang secara statistik signifikan.

Berbeda kasusnya bila pada kenyataannya, calon Presiden yang terpilih adalah dari kelompok status quo maka ekspektasi investor akan meleset, sebab Presiden & Wakil Presiden terpilih dari kelompok reformis. Bila ini yang terjadi maka apa yang sudah diperkirakan investor meleset

sehingga bisa jadi investor mendapatkan *abnormal return* yang signifikan (karena yang terjadi tidak sesuai dengan harapan investor).

Pola dari pergerakan *abnormal return* di seputar terpilihnya Gus Dur & Mega dapat dilihat dalam gambar di bawah ini.

**Gambar 5.1. Rata-Rata *Abnormal Return* Seputar Terpilihnya Gus Dur & Mega dengan *Market Model* dan *Market Adjusted Model*.**



Sumber : data sekunder (1999), yang diolah.

Keterangan :   
 ◆ Rata-rata *Abnormal Return* dengan *Market Model*   
 ■ Rata-rata *Abnormal Return* dengan *Market Adjusted Model*

Berdasarkan gambar 5.1. dapat dilihat bahwa dengan *Market Model*, fluktuasi rata-rata *abnormal return* yang cukup tajam (rata-rata *abnormal return* menjauh dari sumbu horizontal / titik 0) terjadi pada hari - 3, - 2, - 1 (sebelum *event date*). Fluktuasi *abnormal return* tersebut berkisar

dari 0.2127 (pada hari - 3); -0.2090 (pada hari -2); dan 0.0402 (pada hari -1). Meskipun berfluktuasi cukup tajam, secara statistik ternyata tidak signifikan, nilai  $t$  - hitung tidak melewati nilai  $t$  - tabel (dengan  $\alpha$  5%).

Sedangkan dengan pendekatan *Market Adjusted Model* dapat dilihat lebih jelas lagi bahwa fluktuasi *abnormal return* yang terjadi seputar terpilihnya Gus Dur & Mega adalah stabil (mendekati sumbu horizontal / titik 0). Secara statistik tidak ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan ( $\alpha$  5%) pada pendekatan *Market Adjusted Model*.

Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan kedua model tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega tersebut memang tidak mempengaruhi pergerakan harga saham secara signifikan. Kedua model yang digunakan untuk menguji hal tersebut secara statistik ternyata memberikan hasil yang konsisten dan tidak berbeda.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya seperti yang telah dilakukan oleh Jahangir Sultan (1995) mengenai dampak reunifikasi Jerman terhadap pasar modal, Marwan Asri (1996) mengenai dampak pengunduran diri Perdana Menteri Noburu Takeshita terhadap harga saham Amerika yang listing di Jepang, Marwan Asri & Arif (1998) mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik 27 Juli, dan penelitian Tatik Nurhayatie dkk (1999) mengenai reaksi harga saham terhadap peristiwa Pengunduran diri Presiden Soeharto.

Perbedaan hasil penelitian ini dengan hasil penelitian terdahulu disebabkan oleh karena adanya perbedaan dalam sifat *event* yang diamati. Pada penelitian sebelumnya, *event* yang diamati tidak dapat diprediksikan terjadinya (merupakan *event* yang terjadinya mendadak) seperti *event* kerusuhan, reunifikasi, pengunduran diri. Karena merupakan *event* yang terjadinya mendadak maka menimbulkan reaksi yang cukup drastis. Sedangkan pada *event* Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden yang menghasilkan terpilihnya Gus Dur & Mega adalah *event* yang terjadinya sudah pasti sehingga reaksi yang ditimbulkan juga sudah diantisipasi oleh investor.

#### 5.1.b. Hasil dan Pembahasan Hipotesis II.

Hipotesis kedua dari penelitian ini, menyangkut perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan terhadap 30 emiten yang diamati baik dengan *Market Model* dan *Market Adjusted Model*, dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum peristiwa secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham setelah peristiwa. Nilai t-hitung terhadap 30 emiten yang diamati dengan menggunakan *Market Model* maupun *Market Adjusted Model* tidak ada yang dapat memenuhi kriteria t - tabel ( $\pm 2,101$  ;  $\alpha$  5%, df 18 ). Hasil uji beda tersebut dapat dilihat dari tabel 5.2. dan tabel 5.3. dibawah ini. (Perhitungan lengkap lihat lampiran J dan lampiran M)

**Tabel 5.2. Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa dengan menggunakan *Market Model*.**

No	KODE	AAR BEFORE	SD BEFORE	AAR AFTER	SD AFTER	T HITUNG
1	BBNI	0.0197	0.0475	0.0120	0.0427	0.3414
2	GGRM	-0.0081	0.0147	-0.0075	0.0164	-0.0757
3	TLKM	0.0046	0.0127	0.0004	0.0176	0.5433
4	INDF	-0.0148	0.0148	-0.0090	0.0157	-0.7643
5	HMSP	-0.0181	0.0180	-0.0142	0.0203	-0.4155
6	INKP	0.0022	0.0258	-0.0101	0.0166	1.1327
7	BNII	-0.1170	0.1720	-0.1048	0.1232	-0.1633
8	BNGA	-0.0630	0.0208	-0.0598	0.1085	-0.0840
9	ISAT	0.0005	0.0089	0.0018	0.0169	-0.1946
10	INTP	0.0041	0.0226	0.0008	0.0279	0.2629
11	ASII	-0.2178	0.0960	-0.2298	0.0599	0.3004
12	SMGR	-0.0069	0.0226	-0.0170	0.0261	0.8324
13	BUNI	-0.0138	0.1054	-0.0345	0.0710	0.4638
14	TEJA	0.0037	0.0206	0.0038	0.0034	-0.0179
15	LPBN	-0.0023	0.0404	0.0126	0.0750	-0.4992
16	UNVR	-0.0256	0.0384	-0.0211	0.0432	-0.2258
17	PNBN	-0.0472	0.0464	-0.0518	0.0383	0.2172
18	RALS	-0.0297	0.0213	-0.0173	0.0187	-1.2515
19	AALI	0.0081	0.0087	0.0068	0.0298	0.1248
20	TKIM	0.0035	0.0311	-0.0069	0.0251	0.7409
21	TINS	0.0058	0.0303	0.0080	0.0262	-0.1575
22	GJTL	-0.0151	0.0269	-0.0231	0.0172	0.7120
23	MPPA	-0.0243	0.0293	-0.0247	0.0183	0.0363
24	POLY	0.0171	0.0298	0.0087	0.0451	0.4398
25	TSPC	-0.0312	0.0329	-0.0544	0.0287	1.5106
26	MKDO	-0.0013	0.0251	-0.0008	0.0135	-0.0543
27	KLBF	-0.0255	0.0291	-0.0356	0.0574	0.4445
28	ANTM	0.0070	0.0133	-0.0001	0.0212	0.8064
29	DGSA	0.0179	0.0120	0.0120	0.0168	0.8135
30	CMNP	-0.0057	0.0295	-0.0057	0.0396	-0.0011

Sumber : data sekunder (1999), yang diolah

**Tabel 5.3. Hasil Uji Beda Dua Rata-rata *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa dengan menggunakan *Market Adjusted Model***

No	KODE	AAR BEFORE	SD BEFORE	AAR AFTER	SD AFTER	T HITUNG
1	BBNI	0.0196	0.0581	0.0072	0.0414	0.4946
2	GGRM	-0.0060	0.0172	-0.0010	0.0166	-0.6043
3	TLKM	0.0009	0.0130	-0.0016	0.0182	0.3133
4	INDF	-0.0033	0.0118	0.0051	0.0090	-1.6112
5	HMSP	-0.0020	0.0214	0.0027	0.0174	-0.4828
6	INKP	0.0005	0.0236	-0.0083	0.0162	0.8715
7	BNII	0.0039	0.0957	0.0052	0.1111	-0.0267
8	BNGA	0.0172	0.0347	0.0186	0.1088	-0.0343
9	ISAT	-0.0039	0.0153	0.0030	0.0166	-0.8636
10	INTP	-0.0016	0.0210	-0.0008	0.0262	-0.0628
11	ASII	0.0051	0.0155	0.0006	0.0168	0.5509
12	SMGR	-0.0007	0.0258	-0.0100	0.0261	0.7234
13	BUNI	0.0053	0.1083	-0.0112	0.0703	0.3635
14	TEJA	0.0008	0.0442	0.0011	0.0186	-0.0217
15	LPBN	0.0023	0.0525	0.0023	0.0689	0.0004
16	UNVR	0.0058	0.0404	0.0032	0.0472	0.1170
17	PNBN	0.0014	0.0292	0.0036	0.0351	-0.1372
18	RALS	-0.0073	0.0272	0.0033	0.0164	-0.9496
19	AALI	0.0021	0.0093	0.0023	0.0291	-0.0132
20	TKIM	0.0069	0.0282	-0.0009	0.0236	0.6033
21	TINS	-0.0025	0.0348	0.0028	0.0262	-0.3466
22	GJTL	0.0076	0.0263	0.0028	0.0185	0.4193
23	MPPA	0.0042	0.0212	0.0112	0.0197	-0.6840
24	POLY	0.0009	0.0304	-0.0043	0.0468	0.2611
25	TSPC	0.0102	0.0288	0.0010	0.0286	0.6419
26	MKDO	0.0033	0.0308	0.0008	0.0272	0.1711
27	KLBF	0.0115	0.0384	0.0048	0.0625	0.2629
28	ANTM	-0.0010	0.0190	-0.0068	0.0232	0.5499
29	DGSA	-0.0010	0.0135	-0.0036	0.0166	0.3526
30	CMNP	0.0057	0.0379	0.0008	0.0404	0.2571

Sumber : data sekunder (1999), yang diolah.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega dapat disebabkan oleh 2 hal, yaitu : *pertama*, tidak adanya *abnormal return* yang signifikan sepanjang periode pengamatan karena *event* pemilihan Presiden & Wakil

Presiden tersebut sudah dapat diantisipasi oleh pasar jauh-jauh hari sebelumnya, sehingga baik rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah terpilihnya Gus Dur & Mega secara statistik adalah nol. *Kedua*, informasi yang tersedia diserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi / peristiwa politik yang terjadi baik sebelum maupun sesudah terpilihnya Gus Dur & Mega. Karena informasi tersebar dengan baik dan merata sehingga tidak ada informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Informasi tersebut segera tercermin dalam pergerakan harga saham di pasar modal yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham cenderung tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum terpilihnya Gus Dur & Mega.

### 5.1.c. Hasil dan Pembahasan Hipotesis III.

Pengujian hipotesis ketiga dimaksudkan untuk mengetahui variabel apa saja yang mempengaruhi harga saham seputar peristiwa Pemilihan Presiden & Wakil Presiden. Berdasarkan pengujian hipotesis I dan II telah dapat diketahui bahwa peristiwa politik terpilihnya Gus Dur & Mega ternyata tidak memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham periode yang diamati secara signifikan (dibuktikan dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan). Namun fakta menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan pada seputar terpilihnya Gus Dur & Mega mengalami fluktuasi yang cukup tajam.

Untuk melengkapi pembahasan dalam penelitian ini, maka dilakukan analisis regresi berganda untuk mengetahui secara pasti faktor apa yang mempengaruhi harga saham pada saat itu. Variabel yang digunakan adalah tingkat suku bunga SBI, kurs rupiah terhadap dolar, serta variabel dummy informasi politik. Meskipun sudah jelas di dalam hipotesis I dan hipotesis II bahwa faktor politik terpilihnya Gus Dur & Mega tidak berpengaruh terhadap harga saham, dalam model analisis regresi faktor politik tetap dimasukkan untuk mendukung dan menyempurnakan pengujian pada hipotesis I dan II.

Hasil pengujian hipotesis ketiga dengan menggunakan analisis regresi adalah sebagai berikut : (perhitungan lengkap lihat lampiran O)

**Tabel 5.4. Hasil Analisis Regresi.**

Variabel	B	Standar Error	Beta	t-hitung	prob	r-partial	VIF
SBI	-14719.8	12644.53	- 0.217	- 1.164	0.260	- 0.272	1.369
Kurs Rupiah thd Dolar	- 0.021	0.006	- 0.690	- 3.627	0.002	- 0.660	1.425
Dummy Politik	6.167	6.348	0.175	0.971	0.345	0.229	1.277
Constan	2657.37	1633.59		1.627	0.122		
Statistik Durbin Watson : 1.352			R square = 0.568		R = 0.754	Prob F = 0.002	
Uji Normalitas				Uji Linearitas			
Variabel Y Variabel X 1 Variabel X 2	prob	Status	Variabel Y & X 1 Variabel Y & X 2 Variabel Y & X 3		prob	Status	
	0.927	Normal			0.548	Linear	
	0.066	Normal			0.736	Linear	
	0.146	Normal			1.000	Linear	

Sumber : data sekunder (1999), yang diolah.



### UJI ASUMSI MULTIKOLINEARITAS.

Berdasarkan tabel 5.4. dapat dilihat bahwa untuk ketiga variabel bebas (SBI, kurs rupiah terhadap dolar dan dummy politik) mempunyai nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) berturut-turut sebesar 1,369; 1,425; dan 1,277. Ini berarti antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian bebas dari unsur multikolinearitas. Gejala multikolinearitas terjadi apabila nilai dari  $VIF > 10$ . Tidak terjadinya multikolinearitas berarti tidak ada korelasi antara variabel bebas sehingga koefisien regresi mempunyai hasil yang murni atau tidak bias.

### UJI ASUMSI OTOKORELASI.

Otokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji statistik yang dikembangkan oleh Durbin Watson. Nilai statistik dari Dw dalam analisis regresi di atas adalah 1,352. Kriteria untuk pengujian otokorelasi adalah sebagai berikut : Bila nilai statistik  $Dw > 4 - d_L \rightarrow$  ada otokorelasi, Bila nilai statistik  $Dw < 4 - d_U \rightarrow$  tidak ada otokorelasi. Nilai  $d_U$  dan  $d_L$  berturut-turut adalah 1,67 dan 1,03. Berdasarkan kriteria tersebut maka nilai statistik Dw (1,352)  $< 4 - d_U$  (2,33). Ini berarti tidak ditemukan adanya otokorelasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis III dengan menggunakan analisis regresi dapat dilihat bahwa variabel yang berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham adalah variabel kurs rupiah terhadap dolar dengan nilai

Beta sebesar  $-0.690$  (probabilitas  $0.002$ ; signifikan  $1\%$ ). Sedangkan untuk variabel lainnya yaitu tingkat suku bunga SBI dan faktor politik tidak signifikan (probabilitas berturut-turut adalah  $0.260$  dan  $0.345$ ). Nilai  $R^2$  sebesar  $0.568$  berarti ketiga variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini dapat menjelaskan pergerakan harga saham sebesar  $56.8\%$ , sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Sedangkan nilai  $F$  dengan probabilitas  $0.002$  menunjukkan bahwa variasi nilai variabel bebas secara nyata / signifikan dapat menjelaskan variasi nilai variabel terikat. Dengan kata lain model yang dihasilkan dari persamaan regresi tersebut sangat signifikan.

Faktor kurs terbukti mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham (ditunjukkan dengan tanda negatif pada koefisien Beta). Pada saat kurs rupiah mengalami depresiasi (mengorbankan rupiah lebih banyak untuk mendapat dolar) terhadap dolar maka harga saham akan merosot dan sebaliknya bila kurs rupiah mengalami apresiasi terhadap dolar maka harga saham akan meningkat. Hasil tersebut mendukung hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan ada hubungan antara perubahan kurs dan harga saham.

Apresiasi kurs rupiah terhadap dolar diartikan oleh pasar sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan harga saham melalui dua hal : *pertama*, apresiasi kurs berarti beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan lebih ringan karena untuk membayar hutang dalam dolar memerlukan lebih sedikit rupiah. *Kedua*, apresiasi kurs berarti

mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan mengingat adanya ketergantungan yang tinggi bagi perusahaan publik di Indonesia terhadap barang impor. Dengan terapresiasinya kurs maka biaya yang digunakan perusahaan untuk mengimpor bahan baku akan lebih ringan sehingga kemungkinan tersendatnya proses operasi yang dikarenakan tidak adanya bahan baku dapat dihindarkan dan akibatnya perusahaan akan lebih lancar di dalam proses operasinya. Selain itu, dengan apresiasi kurs maka harga produk akan lebih terjangkau oleh kalangan masyarakat di Indonesia sehingga tidak akan mengganggu target penjualan perusahaan, dan pada akhirnya diharapkan perolehan laba perusahaan tidak terganggu.

Sedangkan depresiasi kurs rupiah diartikan oleh investor sebagai sinyal yang negatif oleh pasar, sebab dengan depresiasi maka beban hutang perusahaan semakin berat, selain itu kegiatan operasional perusahaan terganggu karena mahalanya komponen impor yang dibutuhkan oleh perusahaan. Jelas bahwa akibat depresiasi akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak signifikkannya pengaruh tingkat suku bunga (SBI) terhadap harga saham dalam penelitian ini merupakan sesuatu hal yang menyimpang dari dugaan semula. Alasan dari tidak signifikkannya tingkat suku bunga pada saat seputar terpilihnya Gus Dur & Mega dikarenakan faktor tingkat suku bunga tidak mengalami perubahan yang berarti. Stabilitasnya tingkat suku bunga menyebabkan faktor ini kurang diperhatikan oleh pasar sehingga tidak mempunyai pengaruh

yang cukup berarti pada harga saham seputar peristiwa terpilihnya Gus Dur & Mega. Selain itu ada kemungkinan bahwa tingkat suku bunga yang diperhatikan oleh investor di dalam pengambilan keputusan investasi adalah tingkat suku bunga deposito bukan tingkat suku bunga SBI.

Sedangkan hasil yang menunjukkan tidak signifikkannya pengaruh faktor politik terhadap harga saham seputar terpilihnya Gus Dur & Mega berarti konsisten dengan analisis hipotesis pertama dan kedua dalam penelitian ini. Bahwa memang benar peristiwa politik terpilihnya Gus Dur & Mega tersebut tidak memberikan *abnormal return* yang nyata kepada investor.

## BAB VI

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 6.1. Kesimpulan.

Berdasarkan hasil penelitian terhadap perilaku harga saham di seputar terpilihnya Gus Dur & Mega dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Peristiwa politik Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden yang menghasilkan terpilihnya Gus Dur & Mega ternyata tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pelaku pasar, walaupun fakta menunjukkan IHSG berfluktuasi cukup tajam. Tidak *adanya abnormal return* yang signifikan berarti risiko yang disebabkan oleh peristiwa tersebut dapat diantisipasi dan diminimalkan oleh investor.
2. Tidak *adanya abnormal return* yang signifikan dikarenakan *event* pemilihan Presiden & Wakil Presiden yang menghasilkan terpilihnya Gus Dur & Mega merupakan *event* yang terjadinya sudah dapat diprediksikan jauh-jauh hari sebelumnya (*anticipated event*), sehingga kemungkinan reaksi telah muncul sejak lama sebelum terpilihnya Gus Dur & Mega. Investor mempunyai ekspektasi bahwa dengan terpilihnya Presiden & Wakil Presiden yang baru maka akan tercipta situasi yang kondusif dan kepastian. Pada kenyataannya ekspektasi investor tepat, bahwa Sidang Umum berhasil memilih Presiden & Wakil Presiden yang baru. Jadi antara prediksi dan kenyataan adalah sama sehingga tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan.

3. Penyebaran informasi terhadap peristiwa seputar pemilihan Presiden dan Wakil Presiden nampaknya telah tersebar secara merata. Pelaku pasar menggunakan informasi tersebut di dalam melakukan penyesuaian terhadap investasinya. Informasi yang beredar tersebut segera tercermin dalam harga saham sehingga tidak menyebabkan *terjadinya abnormal return* baik sebelum maupun setelah peristiwa.
4. Risiko yang terjadi akibat peristiwa politik yang termasuk kategori *anticipated event* nampaknya bisa diminimalkan bila pelaku pasar mempunyai informasi yang relevan dan mampu membedakan informasi yang relevan dan informasi yang tidak relevan dengan pergerakan harga saham. Karena itu pelaku pasar modal harus memiliki kepekaan terhadap berbagai peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi harga saham.
5. Fluktuasi pergerakan harga saham dalam situasi ketidakpastian nampaknya lebih dipengaruhi oleh faktor yang terjadinya tidak dapat diduga, seperti perubahan nilai tukar yang terjadinya setiap hari. Untuk faktor yang terjadinya sudah dapat diduga maupun faktor lain yang stabil tidak dapat mempengaruhi pelaku pasar karena adanya tindakan antisipasi.
6. Faktor kurs ternyata berpengaruh terhadap harga saham. Bila kurs terapresiasi maka harga saham akan mengalami peningkatan sebab beban hutang yang ditanggung perusahaan semakin ringan, kegiatan operasi perusahaan menjadi lancar dan perusahaan mempunyai prospek untuk

memperoleh laba. Sebaliknya bila kurs terdepresiasi maka harga saham akan mengalami penurunan.

7. Faktor tingkat suku bunga dalam penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan sepanjang periode pengamatan tingkat suku bunga relatif stabil. Dengan stabilnya tingkat suku bunga maka investor tidak akan melakukan suatu revisi terhadap perkiraan harga saham yang disebabkan oleh perubahan tingkat suku bunga. Karena itu faktor suku bunga ini kurang diperhatikan oleh investor. Selain itu ada kemungkinan tingkat suku bunga yang diperhatikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah tingkat suku bunga deposito bukan tingkat suku bunga SBI.

## 6.2. Implikasi Manajerial.

Peristiwa politik yang terjadinya sudah dapat diduga sebelumnya (*anticipated event*) ternyata tidak dapat mempengaruhi pasar karena sudah ada tindakan antisipasi jauh-jauh hari dan penyebaran informasi yang luas. Karena itu investor hendaknya justru memberikan perhatian terhadap faktor yang kemungkinan terjadinya belum secara pasti diketahui untuk mengambil tindakan-tindakan antisipasi terhadap investasinya.

Hasil penemuan yang berbeda dengan penelitian sebelumnya semakin memperjelas bahwa informasi merupakan unsur yang penting di dalam pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Terbukti untuk informasi mengenai peristiwa yang terjadinya sudah pasti, tidak ditemukan adanya

*abnormal return* yang berarti investor sudah memanfaatkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan. Berbeda untuk peristiwa yang terjadinya belum pasti, ditemukan *abnormal return* karena investor belum memanfaatkan informasi tersebut di dalam pengambilan keputusan.

Faktor lain yang perlu diperhatikan investor adalah faktor yang mengalami fluktuasi dan tidak dapat diprediksikan terjadinya ataupun perubahannya. Faktor fluktuasi kurs perlu menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengamati perilaku harga saham sebab terbukti faktor kurs berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan tingkat suku bunga perlu menjadi perhatian juga di dalam pengamatan terhadap perilaku harga saham apabila faktor tingkat suku bunga tersebut mengalami perubahan yang berarti atau mengalami fluktuasi. Apabila faktor tingkat suku bunga relatif stabil maka dapat diabaikan dalam pengamatan perilaku harga saham.

### 6.3. Saran.

Saran yang dapat diajukan baik kepada investor maupun untuk pengembangan penelitian lebih lanjut antara lain sebagai berikut :

#### **Bagi Investor.**

1. Bila terjadi peristiwa politik yang terjadinya sudah dapat diketahui maka investor seharusnya memiliki kepekaan untuk melakukan antisipasi dengan menyeleksi informasi yang relevan dengan peristiwa tersebut . Informasi tersebut kemudian menjadi dasar untuk melakukan penyesuaian terhadap investasinya.



2. Investor seharusnya melakukan antisipasi secara tepat dan cepat terhadap perkembangan peristiwa politik yang terjadinya sudah dapat dipastikan sehingga risiko yang ditimbulkan oleh faktor politik tersebut dapat diminimalkan.

#### **Bagi Pengembangan Penelitian.**

1. Dalam penelitian ini hanya diamati pergerakan harga saham saja. Untuk penelitian lebih lanjut mungkin bisa diamati mengenai aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity / TVA*). Dengan melakukan pengamatan terhadap TVA dapat diketahui dengan lebih jelas apakah volume perdagangan pada waktu itu mengalami peningkatan atau justru penurunan secara signifikan.
2. Model yang digunakan dalam penelitian ini di dalam menghitung *expected return* adalah *Single Index Model*. Dalam penelitian serupa berikutnya mungkin bisa digunakan *Multi Index Model* maupun pendekatan *Capital Asset Pricing Model / CAPM* dengan turut mempertimbangkan faktor ekonomi makro lainnya, yang kemungkinan dapat memberikan hasil yang berbeda.
3. Untuk penelitian selanjutnya juga bisa dilakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kurs valuta asing baik dari segi fundamental seperti tingkat suku bunga, inflasi, keadaan cadangan devisa maupun dari aspek non-fundamental seperti sentimen pasar terhadap perubahan kurs.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abrahamson, Eric dan Eli Amir (1996), " The Information Content of the President's Letter to Shareholders, " *Journal of Business Finance & Accounting*, vol 23, no 8, October, hal 1157 – 1182
- Adrangi, B dan G Farrokh (1996), " Bilateral Exchange Rate of the Dollar and Stock Return, " *Atlantic Economic Journal*, vol 24, June.
- Agus Sartono dan Sukasmanto (1997), " Hubungan Risiko dan Tingkat Keuntungan dalam Konteks Portofolio Pasar Modal Internasional : Pengamatan terhadap Beberapa Bursa Efek Asia Pasifik dan Sekuritas yang Diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta, " *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol 12 no 1.
- Aharony, J. dan I. Swary (1980), " Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns : An Empirical Analysis, " *Journal of Finance*, March, hal 1 –12.
- Ajayi, R.A. dan M. Mbodja (1996), " On the Dynamic Relation Between Stock Prices and Exchange Rates, " *Journal of Financial Research*, vol 19, Summer, hal 193- 207.
- Asquith, P. dan D. Mullins (1983), "The Impact of Initiating Dividend Payment on Shareholders Wealth, " *Journal of Business*, vol 56, no 1, January, hal 77 – 96.
- Ball, dan P. Brown (1968), " An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, " *Journal of Accounting Research*, vol 6, Autumn, hal 159 – 178.
- Chandiok, A (1996), " The Impact of an Unexpected Political Resignation on Exchange Rates, " *Applied Economics*, no 28, February, hal 247 – 253.
- Dielman, T.E. dan H.R. Oppenheimer (1984), " An Examination of Investor Behaviour During Periods of Large Dividend Changes, " *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, June, hal 197 – 216.
- Fama, Eugene (1991), " Efficient Capital Market II, " *Journal of Finance*, vol 46, no 5, December, hal 1575 – 1617.
- Fama, Eugene., Lawrence Fisher, Michael Jensen, dan Richard Moll (1969), " The Adjustment of Stock Prices to New Information, " *International Economic Review*, vol 10, no 1, February, hal 1 – 21. .

- Foster, Richard (1977), "Quarterly Accounting Data : Time Series Properties Predictive Ability Result," *Accounting Review*, no 52, hal 1 – 21
- Grahita Chandrarin dan Michael G. Tearney (2000), "The Effect of Reporting of Exchange Rate Losses on the Stock Market Reaction," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol 3, no1, Januari, hal 1 – 16.
- Gujarati, Damodar. (1997), " *Ekonometrika Dasar*," PT Erlangga, cetakan kelima, Jakarta.
- Hermada Dekiawan dan Wihana K.Jaya (1999), "Price Fluctuations in Bank Shares : A Backward and Forward Looking Approach," *Gadjah Mada International Journal of Business*, vol 1, no 1, May, hal 107 – 120.
- Homaifar, Ghassem. , Randolph, William L, Helms, Billy P, Haddad, Mahmoud (1988), "American Presidential Elections and Returns of Defence Industry Stock," *Applied Economics*, vol 20, July, hal 985 – 993.
- Jogiyanto Hartono (1998), " *Teori Portofolio dan Investasi*," BPFE Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Jones, Charles P (1996), " *Investment, Analysis and management*," John Wiley & Sons, 5 th ed, New York.
- Kalra, Rajiv, Glenn V. Henderson Jr, dan Gary A. Raines (1993), "Effect of the Chernobyl Nuclear Accident on Utility Shares Prices," *Quarterly Journal of Business and Economics*, vol 32, no 2, Spring, hal 52 – 77.
- Kim, Y.C. (1997), "Stock Price Reaction to International Investment and Divestiture and Management of Currency Operating Exposure," *Journal of Economics and Business*, no 49, September – October, hal 419 – 437.
- Kuncoro (1996), " *Manajemen Keuangan Internasional : Pengantar Ekonomi dalam Bisnis Global*," BPFE, Yogyakarta.
- Kritzman, Mark P (1994), "What Practitioners Need to Know about Event Studies," *Financial Analyst Journal*, November – December, hal 17 – 20
- Mansur, Iqbal, Stephen J Cochran dan Gregory L. Froiro (1980), "The Relationship Between the Equity Return Levels of Airline Companies and Unanticipated Events : The Case of the 1979 DC – 10 Grounding," *Logistics and Transportation Review*, December 1989, hal 355 – 365.

- Marwan Asri (1996), " US. Multinationals' Stock Price Reaction to Host Country's Governmental Change (The Case of Prime Minister Takeshita's Resignation), " *Kelola Gadjah Mada University Business Review*, vol 5, no 11, hal 126 – 137.
- Marwan Asri dan Faizal Arief (1998), " Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996), " *Kelola Gadjah Mada University Business Review*, vol 7, no 18, hal 137 – 153.
- Marwan Asri dan Sri Fatmawati (1999), " Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid – Ask Spread di Bursa Efek Jakarta, " *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, vol 14, no 4, hal 93 – 110.
- Peterson, Pamela P (1989), " Event Studies : A review of Issues and Methodology, " *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol 28, no 3, Summer, hal 36 – 66.
- Schutzer, A.I (1996), " How You Can Profit from the Dollar's Ups and Downs, " *Medical Economics*, no 73, February, hal 167 – 171.
- Soros, G. (1997), " Towards a Global Open Society : International Portfolio Investors, " *Vital Speeches of the Day*, October, hal 167 – 171.
- Suad Husnan, Mamduh M Hanafi dan Amin Wibowo (1996), " Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan, " *Kelola Gadjah Mada University Business Review*, vol 5, no 11, hal 110 – 125.
- Sukarman (1998), " Dampak Depresiasi Rupiah terhadap Bisnis Perbankan, " *Kelola Gadjah Mada University Business Review*, vol 7, no 17.
- Sultan, Jahangir (1995), " Stock Market Reaction to German Reunification, " *Journal of Business Finance & Accounting*, vol 22, no 6, September, hal 831 – 844.
- Supranto, J. (1994), " *Statistik Teori dan Aplikasi*, " Erlangga, edisi 5, Jakarta.
- Tatiek Nurhayatie, Mutaminah dan Siyamtinah (1999), " Reaksi harga Saham di Bursa Efek Jakarta terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto, *Jurnal Bisnis Strategi*, vol 4 no 2, Desember, hal 25 – 39.
- Wiwik Utami dan Suharmadi (1998), " Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap harga Saham di Bursa Efek Jakarta, " *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol 1, no 2, Juli, hal 255 – 268.